

سلسلة قراءات صينية

التحولات المالية في الصين

تأليف: يين جيان فينغ

ترجمة : آيه محمد الغازي

إشراف ومراجعة : د. حسانين فهمي حسين





التحولات
المالية في الصين

تأليف: يين جيان فينغ

ترجمة: آية محمد الغازي

إشراف ومراجعة: د. حسانين فهمي حسين



سلسلة "قراءات صينية" سلسلة كتب مترجمة عن الصينية مباشرة حول الاقتصاد والسياسة والمجتمع والثقافة الصينية، تصدر عن دار صفصافة للنشر بمصر تحت إشراف الدكتور حسانين فهمي حسين.

آية محمد الغازي/ مدرس مساعد بقسم اللغة الصينية كلية الألسن- جامعة عين شمس.
حاصلة على ليسانس اللغة الصينية وآدابها- كلية الألسن جامعة عين شمس عام 2012.
حاصلة على دبلوم الترجمة الفورية والتحريرية- كلية الألسن عام 2014.
حاصلة على ماجستير الألسن في الترجمة عام 2017، وتقوم حاليًا بالإعداد للدكتوراه في الترجمة بين اللغتين الصينية والعربية.

....

التحولات المالية في الصين
الطبعة الأولى 2018
رقم الإيـــــداع: 2018/7279
الترقيم الدولي: 978-977-821-057-6

الناشر
محمد البعلي

إخراج فني
علاء النويهي

This book originally published in Chinese under title:" THE FINANCIAL REVOLUTION
金融大变革 "2014. By. Social Sciences Academic Press (China).

B&R Book Program



elbaaly@gmail.com

دار صفصافة للنشر والتوزيع والدراسات
5 ش المسجد الأقصى - من ش المنشية - الجيزة - ج م ع.

التحولات المالية في الصين



المحتويات

مقدمة

استقبال عصر التغيرات المالية الكبرى

أذكر الدهشة التي اعترتني عندما قرأت للمرة الأولى(قرار اللجنة المركزية للحزب الشيوعي الصيني بشأن القضايا الرئيسة الخاصة بتعميق الإصلاح على نحو شامل)، والذي قد تم الموافقة عليه في الدورة الكاملة الثالثة للجنة المركزية الثامنة عشرة للحزب، فهذا القرار الذي تكون من 16 فقرة و60 مادة ونحو أكثر من 20 ألف رمزًا استطاع أن يقدم إطارًا عامًّا يتناول جميع الجوانب التي يتطلبها بناء القواعد والهياكل الاقتصادية في مستقبل الصين، كما جاءت الدعوات القوية في هذا القرار -للإصلاح في جميع المجالات- تفوق التصورات.

ولكن، الجدير بالذكر أن القرار لم يكن فيه سوى مادة واحدة تقع في 380 رمزًا فقط لها علاقة مباشرة بقضية الإصلاح المالي، كما أن بعض القضايا مثل بناء سوق رأس مالي متعدد المستويات، وإصلاح معدلات الفائدة المستندة إلى السوق، وقابلية تحويل عملة الرنمينبي (اليوان) على حساب رأس المال، كانت كلها محضَ أفكارٍ عفا عليها الزمن؛ مما يجعل قضية الإصلاح المالي تبدو ظاهريًا وكأنها ليست ضمن نقاط التركيز الرئيسة، ولا تستحق إلقاء الضوء عليها، ولكن الواقع عكس ذلك تمامًا؛ لأن النظام المالي هو أحد مكونات النظام السياسي والاقتصادي بشكل عام، وبالتالي فإن إصلاح أي عنصر من عناصر البنية الفوقية ليس فقط يؤثر حتمًا -بشكل عميق- على الإصلاح المالي، بل يعتمد بشكل مباشر أو غير مباشر على إصلاح النظام المالي نفسه، وفضلاً عن ذلك، يُعتبر النظام المالي أحد أجزاء النظام الاقتصادي، وبالتالي فإن أي تعديلات هيكلية في النظام الاقتصادي تستدعي بدورها إعادة بناء النظام المالي، ونظرًا إلى أن النظام المالي يُعد "نواة الاقتصاد الحديث"، فإن إعادة بناء

النظـام المالـي تدفـع بدورهـا إلـى إجـراء تعديـلات هيكليـة فـي النظـام الاقتصـادي بأكملـه، ولذلـك، أعتقـد أن خـروج القـرار للنـور سـوف يدفـع بتغيـرات ماليـة كبـرى فـي ثلاثـة جوانـب أساسـية: أولًا: مـن حيـث طبيعـة النظـام المالـي بشـكل عـام؛ ثانيًـا: هيـاكل النظـام المالـي؛ ثالثًـا: تقديـم الفـرص للاسـتثمار المالـي.

أولًا: تحـول النظـام المالـي: إن النظـام المالـي الحالـي فـي الصيـن هـو نظـام مالـي مقيـد، بـدأ بنـاؤه منـذ الـدورة الكاملـة الثالثـة للجنـة المركزيـة الرابعـة عشـرة للحـزب الشـيوعي الصينـي وحتـى مؤتمـر العمـل المالـي الوطنـي الثانـي عـام 2002، وهنالـك فـارق جوهـري بيـن هـذا النظـام والنظـام المالـي الحـر المطبـق فـي الـدول صاحبـة الاقتصـاد والأسـواق الناضجـة، ألا وهـو: الحكومـة، وليـس السـوق، هـي القـوة الرائـدة التـي تقـوم بتخصيـص المـوارد الماليـة، ومـن مميـزات هـذا النظـام أنـه يسـتطيع تعبئـة المدخـرات بشـكل فعـال وتخصيصهـا لاسـتثمارات تقنية ناضجـة واسـعة النطـاق خـلال المراحـل الأوليـة مـن التنميـة الاقتصاديـة، كمـا أن النظـام المالـي المقيـد أكثـر اسـتقرارًا ونظامًـا مـن النظـام المالـي الحـر، لكـن مـن عيوبـه، التسـبب فـي معـدلات إدخـار مفرطـة فـي مقابـل معـدلات اسـتهلاك غيـر كافيـة عندمـا تصـل التنميـة الاقتصاديـة إلـى مرحلـة معينـة، كمـا أنـه مـن الصعـب تخصيـص مـوارد ماليـة للاسـتثمار فـي اختراعـات وتقنيـات جديـدة فيهـا قـدر مـن الخطـورة، وإذا نظرنـا إلـى الوضـع المالـي العالمـي، فسـنجد أن هـذا النظام قـد قيَّـد بشـكل كبيـر القـوى الماليـة الناعمـة فـي الصيـن، ممـا يجعلهـا فـي مكانـة تبعيـة ليـس فقـط داخـل الأنظمـة الماليـة والنقديـة الدوليـة فحسـب، بـل حتـي داخـل الأنظمـة السياسـية والاقتصاديـة الدوليـة بأكملهـا، وبالتالـي، طـرح الحـزب فـي خطـة التنميـة الخمسـية وفـي العديـد مـن وثائقـه الرسـمية منـذ عـام 2002 ضـرورة القيـام بإصلاحـات ماليـة، ولكـن لـم يتطـرق هـذا الإصـلاح إلـى نقطـة محوريـة أساسـية، ألا وهـي طبيعـة النظـام نفسـه.

ولكـن قـد تـم الإشـارة إلـى هـذه القضيـة الجوهريـة فـي الفقـرة الأولـى مـن افتتاحيـة القـرار، حيـث ورد الآتـي: "إن إصـلاح النظـام الاقتصـادي يُعـد نقطـة تركيـز عمليـة تعميـق الإصـلاح علـى نحـو شـامل، ويقـوم جوهرهـا علـى معالجـة العلاقـة بيـن الحكومـة والسـوق، بحيـث تلعـب السـوق دورًا حاسـمًا فـي تخصيـص المـوارد الماليـة، وتلعـب الحكومـة دورهـا بشـكل أفضـل"، ومـن وجهـة نظـري، يكمـن جوهـر معالجـة العلاقـة بيـن الحكومـة والسـوق فـي "لعـب الحكومـة دورهـا بشـكل أفضـل"، ويجـب أن ينعكـس هـذا الـدور،

بحسـب القواعـد المعمـول بهـا فـي العديـد مـن الأسـواق، علـى ثلاثـة جوانـب أساسـية فـي ظـل المرحلـة الحاليـة التـي تفتقـر إلـى نظـام للسـوق، وتشـمل هـذه الجوانـب الثلاثـة الآتـي: مبـادرة الحكومـة بالحـد مـن أي تدخـل غيـر مناسـب، والدفـع بتأسـيس منظومـة كاملـة وقواعـد تضبـط السـوق، وتعزيـز الرقابـة والتنظيـم والضبـط الكلـي للسـوق، ويعنـي تغييـر وظيفـة الحكومـة أن النظـام المالـي المقيـد سـوف يتحـول إلـى نظـام مالـي حـر، كمـا أن تعزيـز الرقابـة والتنظيـم الكلـي للسـوق يتطلـب منّـا الاسـتفادة مـن الـدروس المسـتخلصة مـن الأزمـات الماليـة العالميـة الحاليـة، لبنـاء نظـام رقابـة مالـي حديـث يمكنـه الوقايـة مـن المخاطـر المنظوميـة والإقليميـة.

ثانيًـا: إعـادة بنـاء هيـاكل النظـام المالـي: ينتمـي النظـام المالـي الحالـي فـي الصيـن إلـى النظـام المصرفـي (التقليـدي) والـذي تـم تشـكيلة –أيضًـا- فـي الـدورة الكاملـة الثالثـة للجنـة الرابعـة عشـرة للحـزب، حيـث أشـارت المسـتندات الرسـمية الصـادرة عـن هـذه الـدورة إلـى "ضـرورة تحسـين وتطويـر سـوق ماليـة تقـوم بشـكل أساسـي علـى التمويـل المصرفـي"، وهـذا النظـام المالـي القائـم علـى التمويـل المصرفـي يتفـق مـع النظـام المالـي المقيـد؛ حيـث يقـوم -هـو أيضًـا- بتعبئـة المدخـرات ودفـع الاسـتثمارات واسـعة النطـاق بهـدف خدمـة التنميـة الاقتصاديـة فـي المقـام الأول، ولكـن إذا مـا قارنّـا هـذا النظـام بالنظـام المالـي القائـم علـى السـوق (الرأسـمالي) فـي الـدول المتقدمـة ماليًـا، سـنجد أنـه يعجـز عـن تقديـم قنـوات متنوعـة لاسـتثمار المدخـرات وتخصيصهـا لاسـتثمار اختراعـات وتقنيـات جديـدة، كمـا تتركـز المخاطـر الائتمانيـة ومخاطـر السـيولة بشـكل كبيـر فـي القطـاع المصرفـي الهـش، وإذا نظرنـا إلـى الوضـع المالـي العالمـي، سـنجد أن الأنظمـة الماليـة القائمـة علـى السـوق (الرأسـمالي)، وليـس علـى القطـاع المصرفـي، لطالمـا كانـت سـمة مـن سـمات الـدول الرائـدة عالميًـا، وبالتالـي لـن تسـتطيع الصيـن تحقيـق حلـم النهضـة الصينيـة اعتمـادًا علـى النظـام المالـي الحالـي القائـم علـى القطـاع المصرفـي بشـكل أساسـي.

وفـي مـا يتعلـق بإعـادة بنـاء النظـام المالـي، فـإن الفقـرة الثانيـة مـن القـرار والمتعلقـة بشـرح كيفيـة تأسـيس نظـام اقتصـادي أساسـي وتحسـينه كان لهـا دور فـي رسـم طريـق هـذه العمليـة، وهـو التحـول مـن نظـام مالـي قائـم علـى القطـاع المصرفـي إلـى نظـام قائـم علـى السـوق (الرأسـمالي)؛ ممـا يعنـي أن السـوق الرأسـمالي سـوف يكـون علـى اسـتعداد لاسـتقبال سـوق الثـور، والتـي سـوف تسـتمر طويـلًا خـلال العقـد العشـرين مـن القـرن

21، وقد طرحت الفقرة الثانية من القرار ضرورة تطوير نظام الملكية المختلطة، وتشجيع العمال والموظفين على شراء الأسهم، وتشجيع بعض المؤسسات غير المملوكة للدولة المؤهلة للتحول إلى مؤسسات بنظام الملكية المختلطة، وذلك على أساس حماية حقوق الملكية في الاقتصاد المملوك وغير المملوك للدولة، ولكن ربما لم يستوعب العديد مغزى ما سبق بالنسبة للسوق الرأسمالي، حيث يبشر باقتراب عصر "انتشار الرأسمالية"! فإن عددًا متزايدًا من المؤسسات المملوكة للدولة تحت مسمى الملكية العامة، ولكن في حقيقة الأمر تعود بالنفع إلى أقلية فقط، وعدد متزايد -أيضًا- من مؤسسات القطاع الخاص المترنحة تحت سيطرة عائلات بعينها سوف تتحول إلى شركات عامة مطروحة الأسهم، ويقوم بإدارتها مديرون مهنيون، وبالتالي يصبح عدد متزايد من الطبقة الكادحة أصحابَ رؤوس مال وليس مودعين في البنوك فحسب، وإذا أخذنا الولايات المتحدة نموذجًا، سنجد أن مجموعة كبيرة من الشركات الخاصة الأمريكية قد تحولت إلى شركات عامة مطروحة الأسهم، ويقوم بإدارتها مديرون مهنيون من خلال تطبيق سياسة السوق الرأسمالي، وذلك بدايةً من دفع الرئيس الأمريكي رونالد ريجان بالإصلاح الحر للاقتصاد في ثمانينات القرن العشرين حتى عام 1999، ومرورًا بتطوير الخطة التقاعدية الادخارية الأمريكية 401K وتنمية المؤسسات المالية غير المصرفية، أصبحت غالبية ممتلكات المواطن الأمريكي مجتمعةً هي أسهم شركات يمتلكها بصفة مباشرة أو غير مباشرة، وهكذا حققت سوق البورصة الأمريكية نموًا متطردًا في عشرين عامًا بدءً من عام 1981 حتى عام 1999! وخلال فترة طويلة من تطبيق سياسة سوق الثور، شهد الاقتصاد الأمريكي تطورًا كبيرًا كانت قوته المحركة تقوم على الاستهلاك والتطور التكنولوجي بشكل أساسي، وبالنسبة للصين، فإن الإصلاحات في مجالات أخرى إلى جانب تأسيس نظام اقتصادي أساسي وتطويره، مثل إصلاح نظام الأراضي والنظام المالي وتعديل الوظائف المنوطة بالحكومة، هي القوة الرئيسة التي سوف تدفع بتطوير السوق الرأسمالي في الصين، فعلى سبيل المثال، نتوقع أن السندات الحكومية المحلية سواء العادية أو الخاصة، والتي تصدرها الحكومة المحلية بطريقة مباشرة أو غير مباشرة عن طريق منابر أخرى ستصبح القوة الرئيسة التي تدفع بتطور سوق السندات الصينية في السنوات المقبلة.

ثالثًا: فتح مجالات جديدة للاستثمارات المالية: في ظل النظام المالي المقيد والنظام المالي القائم على القطاع المصرفي، ظلت تُخصص الموارد المالية في الصين لفترات طويلة لقطاع التصنيع وتمويل الأراضي القائم على الرهون خلال العشر سنوات الأخيرة، كما أنها لم تُخصص للاستثمار في قطاع الخدمات الحديث، ويُعد الافتقار إلى الاستثمارات المالية هو السبب الجذري وراء تدهور قطاع الخدمات في الصين، ولكن مع ذلك لا يمكننا القول بأن هذا خطأ القطاع المالي بصفة أساسية، وإنما هو نتيجة للسيطرة الحكومية المبالغة والتدخل الإداري المفرط في الكيان الاقتصادي، وبالتالي، فإن الإصلاح في المجال الاقتصادي ليس مجرد إصلاح في المجال المالي، وإنما خطوة جوهرية نحو تخصيص الموارد المالية لقطاع الخدمات.

والجدير بالذكر هنا أن قرار اللجنة المركزية قد رفع السيطرة على المجالات الرئيسة التي يمسّها قطاع الخدمات الحديث، مما يخلق فرصة هائلة لدخول الموارد المالية إلى ذلك القطاع، وفي ما يلي بعض الأمثلة: في ما يتعلق بالإصلاح في مجال العلوم والتكنولوجيا، دعا القرار إلى ضرورة "تطوير آليات تحقق التحول التكنولوجي، وتعديل شروط التمويل للمؤسسات العلمية والتكنولوجية الصغيرة والمتوسطة، وتحسين آليات الاستثمارات المحفوفة بالمخاطر، وابتكار أنماط تجارية، ودفع المنجزات التكنولوجية والعلمية إلى الرأسمالية والتصنيع"، وفي ما يتعلق بدفع التحضر والتكامل بين المدن والقرى، دعا القرار إلى "ضرورة السماح لرأس المال الاجتماعي للمشاركة في استثمارات البنية التحتية في المدن من خلال تقديم حق الامتياز وغيرها من الوسائل الأخرى"، وفي ما يتعلق ببناء الأنظمة الثقافية، يجب "بناء نظام حديث ومتكامل للسوق الثقافي... وبناء سوق متعددة المستويات للعناصر والمنتجات الثقافية، وتشجيع المزج بين النظام الرأسمالي، والرأسمالي الاجتماعي، والموارد الثقافية"، وفي مجال الصحة والعلاج، "يجب استثمار الرأسمال الاجتماعي بشكل مباشر في قطاع الخدمات المتنوع والمفتقر إلى الموارد، والمشاركة بطرق مختلفة في إصلاح ودمج المستشفيات العامة"، وبالإضافة إلى ذلك، فإصلاح الأنظمة الريفية للاستغلال الأمثل للأراضي والحقول الزراعية ومساكن المزارعين سوف يدفع بشكل كبير تطور النظام المالي في الريف، فالسبب الجذري وراء تأخر النظام المالي في الريف لفترات طويلة يعود بشكل أساسي إلى افتقار المزارعين وقطاع الزراعة

إلى أراضٍ يمكن رهنها لرفع الموارد المالية.

"الوقت يمر سريعًا، لذلك علينا استغلال كل لحظة"؛ إن تحول النظام المالي، وإعادة بنائه، وفتح مجالات جديدة للاستثمارات المالية سوف يؤدي إلى عصر مليء بالتغيرات المالية الكبرى، وفي الحقيقية ليست كل هذه التغيرات ببعيدة: "فبحلول عام 2020، يجب أن نحقق نتائج حقيقة في أهم المجالات وحلقات الإصلاح المحورية، كما يجب أن ننتهي من مهام الإصلاح المطروحة في القرار، وأن نبني أنظمة تعمل بفاعلية وتتمتع بمنظومة متكاملة، ومعايير علمية، مما يدفع بنضج واستقرار جميع الأنظمة".

الباب الأول

هيمنة الدولار بعد الأزمة:
هبوط إلى الهاوية بعد الصعود إلى القمة

الفصل الأول:

تمهيد: النظام الأمريكي

تُعد الأنظمة المالية والنقدية العالمية في يومنا هذا امتدادًا لنظام بريتون وودز الذي تأسس عام 1944، وبحسب هذا النظام، إن العدد الكبير من الدول النامية والاقتصادات الناشئة تمثل الدائرة الخارجية من النظام، بينما تتربّع الدول الأوروبية في مركزه، وتُنصّب الولايات المتحدة نفسها قوة مركزية داخل هذا المركز، لما يتمتع به الدولار الأمريكي من مكانة مهيمنة لا تُضاهى مع غيره، وبالتالي، فإن الولايات المتحدة تُعد أكبر اللاعبين داخل نظام بريتون وودز، ومن أهم صانعي الأنظمة؛ فعندما تصب هذه الأنظمة في صالح المصلحة الأمريكية، توجه الولايات المتحدة النقد للدول الأخرى مطالبةً إياها بضرورة اتباع الأنظمة، ولكن عندما تتعارض الأنظمة مع المصلحة الأمريكية، توجه النقد كذلك للآخرين ولكن بهدف الاستنكار والدعوة إلى تعديلها.

في عام 1944، كانت الكفة الراجحة لـ"خطة هوايت" وليس لـ"مخطط كينز"، وبالتالي أسست الولايات المتحدة نظام بريتون وودز الذي ربط الدولار الأمريكي بالذهب، وربط عملات باقي الدول بالدولار، تلبيةً للمصلحة الأمريكية، خاصةً وأن الولايات المتحدة كانت حينئذ أكبر الدول الدائنة وذات أكبر فائض في الحساب الجاري، ولكن في عام 1971، اكتشفت الولايات المتحدة أن نظام بريتون وودز لم يعد يجدي نفعًا في الحفاظ على هيمنة الدولار، فقررت مخالفة النظام ووقف قابلية تحويل الدولار إلى ذهب، ما أدى في النهاية إلى انهيار نظام بريتون وودز في عام 1973، وخلال فترة "ما بعد نظام بريتون وودز" في أعقاب عام 1973، تحررت الولايات المتحدة من نظام سعر الصرف الثابت الذي بات يؤرقها، وتخلصت من القيود التي فرضها الذهب على الدولار، معززةً بذلك هيمنة الدولار بشكل أكبر، وعندما اكتشفت

الولايات المتحدة في ثمانينات القرن العشرين أن اليابان وألمانيا أصبحتا تمثلان تحديًا متزايدًا لها، "أقنعت" هذين الشريكين الصغيرين بتوقيع اتفاقية بلازا في عام 1985، مما رفع قيمة المارك الألماني والين الياباني بصورة خاصة، وجعل اليابان تخفض صادراتها إلى الولايات المتحدة "بمحض إرادتها"، وعملاً على إضعاف الين الياباني الصاعد بقوة في ذلك الوقت، فكرت الولايات المتحدة في فكرة خبيثة؛ حيث شجعت اليابان المعتدة بنفسها لدفع تدويل الين الياباني بدايةً ببناء أسواق خارجية ورفع الرقابة على حساب رأس المال، وكانت النتيجة هي سقوط الاقتصاد الياباني في فترة من الكساد لعدة عقود[1].

في عام 1998، أي بعد عام من اندلاع الأزمة المالية الآسيوية، طالب صندوق النقد الدولي (IMF)، بقيادة الولايات المتحدة الأمريكية، جميع الدول الواقعة في الأزمة بالتقشف وتعديل الهياكل الاقتصادية الداخلية، ثم في عام 2008، أي بعد مرور عشر سنوات، أغفلت تمامًا الولايات المتحدة النصح الذي قدمته لشركائها في آسيا، باعتبارها مركز الأنظمة المالية والنقدية الدولية، وطبقت سياسة التوسع المالي وسياسة التيسير الكمي، وظلت متساهلة مع المؤسسات المالية التي أدت إلى التضخم في الدولة، والأنماط الاقتصادية التي أدت إلى الاستهلاك المفرط، كل هذا للتحرر من أزمة الرهن العقاري، غير عابئةً بالتأثير الخارجي القوي الذي تسببه سياساتها الكلية باعتبارها دولة مركزية، مما أوقع العالم مرة أخرى في خضم فيضان سيولة الدولار الأمريكي، وقدمت الصين تنازلات هائلة للولايات المتحدة، حتى تنضم إلى منظمة التجارة العالمية (WTO) في القرن الحادي والعشرين، وتندمج في الأنظمة النقدية والمالية والاقتصادية العالمية بقيادة الاقتصاد الأمريكي وبهيمنة من الدولار، ولقد نهضت الصين بمسؤولية عظيمة متحملةً الإهانات، لتصبح أكبر دولة دائنة وأكبر دولة ذات فائض بالنسبة للولايات المتحدة، مما جعلها تحل محل اليابان وألمانيا كأكثر دولة تحذو على اهتمام الأمريكيين؛ فقضايا مثل اختلال التوازن التجاري، وسعر صرف الرنمنبي (اليوان)، وحقوق الملكية الفكرية، وحماية البيئة، وحقوق الإنسان... وغيرها، أصبحت على رأس القضايا التي تستثمرها الولايات المتحدة لخلق الصعوبات أمام الصين، ولكن الوضع أصبح مختلفًا الآن؛ لأنه أصبح من الصعب استمرار نمط

1- "التقرير السنوي لمكتب الشؤون المالية الدولية التابع لوزارة المالية اليابانية"، 1987، ص268.

الاستهلاك المفرط الذي يدعم هيمنة الدولار الأمريكي، وفوق هذا تنهار حاليًا القاعدة الائتمانية للدولار، أما نحن، فعلى الرغم مما نواجهه من صعوبات وأزمات، لا نزال على طريق النهضة.

الفصل الثاني

الاختلال العالمي وهيمنة الدولار

كما هو معهود، سارعت الأوساط الأكاديمية والدوائر السياسية الأمريكية بالبحث عن طرفٍ تُلقي عليه اللوم، وتصب عليه غضبها، فور اندلاع الأزمة المالية العالمية عام 2008، وإلى جانب الانتقادات التي طالما وجهتها هذه الدوائر إلى الصين حيال قضية سعر صرف الرنمنبي (اليوان)، فإذا بها تنتهز ذريعة جديدة أخرى، ألا وهي: الاختلال العالمي (Global Imbalance) المتمثل في وجود بعض الدول التي تتمتع بفائض في الحساب الجاري في مقابل دول أخرى تعاني من العجز لفترات طويلة، وبحسب هذه الدوائر، فإن الفائض والعجز طويل الأجل وغير المستدام في الحساب الجاري هو السبب الجذري وراء الأزمة المالية العالمية لعام 2008، والمجرم الرئيس وراء الاختلال العالمي هو الدول ذات الفائض، وخاصةً الصين التي "تتلاعب" بسعر صرف الرنمنبي.

1. الاختلال العالمي: وجهة النظر الأمريكية

إن ميزان الحساب الجاري يُقصد به الفرق بين المدخرات والاستثمارات داخل الدولة، ولذلك إن الاختلال العالمي الذي يبدو اختلالًا خارجيًا (عدم توازن في الحساب الجاري) ما هو إلا انعكاسًا للاختلال الداخلي (عدم التوازن بين المدخرات والاستثمارات)، وفي هذا السياق، طرح الرئيس السابق للاحتياطي الفدرالي الأمريكي بيرنانكي (Bernanke, 2005) فرضيةً تُدعى "تُخمة الادخار العالمية" (Global Saving Glut)، وطبقًا لهذه الفرضية، فإن الفائض طويل الأجل في مدخرات بعض الدول المتقدمة (مثل اليابان وألمانيا)، والاقتصادات الناشئة وعلى رأسها الصين بصفة خاصة، هو ما أدى إلى تخمة في الادخار العالمي واختلال في توازن الاقتصاد

العالمـي بصفـة عامـة، ويظهـر تدفـق فائـض المدخـرات فـي صـورة فائـض فـي الحسـاب الجـاري لـدى هـذه الـدول، وفـي الوقـت نفسـه، إن انسـياب هـذا الفائـض الادّخـاري فـي القليـل مـن الـدول علـى رأسـها الولايـات المتحـدة يسـبب عجـزًا فـي حسـابها الجـاري، وبالإضافـة إلـى ذلـك، فـإن تخمـة الادّخـار العالميـة قـد دفعـت انخفـاض معـدلات الفائـدة الفعليـة، ممـا أدى إلـى ارتفـاع أسـعار الممتلـكات، وتضخـم الائتمـان، وحتـى انـدلاع الأزمـة الماليـة العالميـة عـام 2008، وفـي مـا يتعلـق بالأسـباب وراء تخمـة الادخـار، فتشـمل فـي الـدول المتقدمـة ظاهـرة شـيخوخة السـكان، وارتفـاع معـدل رأس المـال/ القـوة العاملـة (مـا يعنـي انخفـاض العائـد من الاسـتثمارات)، واضمحـلال فـرص الاسـتثمار، أمـا فـي الاقتصـادات الناشـئة، فهـي تشـمل تراكـم الاحتياطـي مـن العملـة الأجنبيـة للوقايـة مـن الأزمـات النقديـة، والحاجـة إلـى النمـو الاقتصـادي القائـم علـى التصديـر، بالإضافـة إلـى المكاسـب الإضافيـة التـي تصاحـب ارتفـاع أسـعار النفـط.

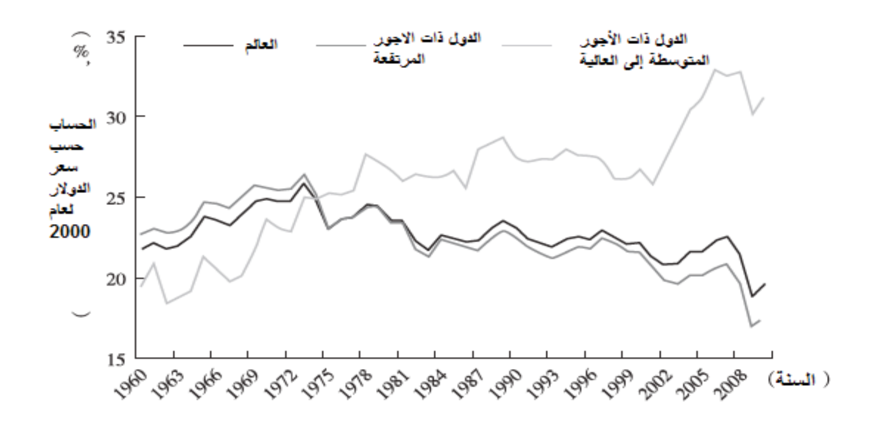
وانطلاقًـا مـن وجهـة نظـر بيرنانكـي، قـام بعـض الباحثيـن (Ito and Chinn, 2007; Chinn, Eichengreen and Ito, 2011 ; Mendoza et al., 2007) بالتدقيـق بشـكل أعمـق فـي العيـوب المنطومية لـدى الـدول ذات الفائـض، وهنـا اقترحـوا أن الآليـات المسـببة لتخمـة الادّخـار العالميـة، أي "اختـلال التنميـة الماليـة العالميـة"، تعـود إلـى العديـد مـن العيـوب المنظوميـة، منهـا المنظومـة القانونيـة وأنظمـة الضمـان الاجتماعـي غيـر المكتملـة، ولذلـك يصبـح مسـتوى التنميـة الماليـة فـي الـدول ذات الفائـض فـي انخفـاض، كمـا أن أسـواقها الماليـة ضيقـة للغايـة، والنظـام المالـي فـي مجملـه منغلـق ومتخلـف، وفـي ظـل هـذه الظـروف، لا يبقـى أمـام المدخـرات المرتفعـة لـدى الـدول ذات الفائـض إلا البحـث عـن منفـذ فـي الخـارج، مـا يـؤدي إلـى تصديـر مسـتمر للمدخـرات (يتمثـل فـي فائـض فـي الحسـاب الجـاري)، وعلـى العكـس مـن ذلـك، إن الـدول ذات العجـز (علـى رأسـها الولايـات المتحـدة) تتمتـع بمنظومـة مكتملـة، ولذلـك بهـا أسـواق وأنظمـة ماليـة متقدمـة ومنفتحـة، والسـبب وراء وجـود العجـز يكمـن فـي حاجـة الـدول ذات الفائـض إلـى اسـتغلال الأسـواق الماليـة المتقدمـة والمنفتحـة لـدى الـدول ذات العجـز.

وانطلاقًـا مـن فكـرة "اختـلال التنميـة الماليـة العالميـة"، اقتـرح بعـض الباحثيـن (Caballero, Farhi and Gourinchas, 2006; Caballero, 2008, 2010; Caballero and Arvind, 2009) فرضيـةً جديـدةً تُدعـى "نقـص الأصـول الماليـة

العالميـة"، وبحسـب هـذه الفرضيـة، أنـه مـن عواقـب اختـلال التنميـة الماليـة العالميـة هـو الارتفـاع المسـتمر فـي طلـب دول العالـم علـى الأصـول الماليـة وخاصـةً "الأصـول الآمنـة" مثـل الديـون السـيادية الأمريكيـة، فـي ظـل زيـادة النمـو الاقتصـادي العالمـي وتراكـم الادّخـار، ولكـن المعـروض مـن الأصـول الماليـة لا يأتـي إلا مـن دول قليلـة (الولايـات المتحـدة)، وبالتالـي عـدم تلبيـة العـرض للطلـب علـى الأصـول الماليـة يـؤدي إلـى تأخـر الادّخـار عـن التنميـة الماليـة، والـدول ذات معـدلات نمـو اقتصـادي سـريع تنتقـل إلـى دول ذات أسـواق ماليـة متقدمـة، ومـع ذلـك، علـى الرغـم مـن أنـه تُعتبـر الأسـواق الماليـة فـي أوروبـا أسـواقًا متقدمـةً، وتطـورت بصـورة سـريعة للغايـة بعـد تأسـيس منطقـة اليـورو، فلمـاذا لا تُعـد ألمانيـا –باعتبارهـا إحـدى الـدول الأوروبيـة الكبـرى- إحـدى الـدول ذات العجـز؟ وقـد تبـرر هـذه الفرضيـة نفسـها كالآتـي: فـي الحقيقيـة، يمكـن للولايـات المتحـدة وأوروبـا تقديـم أصـول ماليـة تعمـل كمخـزن للقيمـة (الـدولار واليـورو)، ولكـن هنـاك علاقـة تنافسـية بيـن الطرفيـن فـي هـذا الشـأن، فنظـرًا إلـى أن آفـاق النمـو الاقتصـادي الأمريكـي تبـدو واعـدةً أكثـر مـن أوروبـا، لذلـك يتدفـق فائـض المدّخـرات إلـى الولايـات المتحـدة، ممـا يـؤدي إلـى ارتفـاع الحصـة الأمريكيـة مـن الأصـول الماليـة بشـكل مسـتمر (فقـد ارتفعـت نسـبة الأصـول الماليـة الأمريكيـة إلـى إجمالـي الناتـج المحلـي لباقـي الـدول مـن نسـبة 16% فـي بدايـة تسـعينات القـرن العشـرين إلـى مـا يقـارب 43% بحلـول القـرن الحـادي والعشـرين).

قـد تبـدو الفرضيـات الثـلاث السـابقة واضحـة ومترابطـة، ولكـن هنـاك حقيقـة واقعيـة سـوف تـؤدي إلـى انهيارهـا جميعهـا؛ فقـد ظلـت معـدلات الادّخـار العالميـة فـي انخفـاض وليـس ارتفـاع خـلال العقـود الماضيـة، وقـد كان الباحـث الأمريكـي رالـف تيلـور (Taylor, 2009) هـو أول مـن لاحـظ هـذه الحقيقيـة عندمـا دحـض فكـرة تخمـة الادّخـار العالميـة قائـلًا: "لا توضـح هـذه الفكـرة بالأدلـة وجـود تخمـة فـي الادخـار العالمـي، بل علـى العكس، يبـدو أن هنـاك نقصًا فـي المدخرات، فقـد انخفـض معـدل الادخـار العالمـي بيـن عامـي 2000 و 2004 مقارنـةً بنفـس المعـدل بيـن سـبعينات وثمانينـات القـرن العشـرين، (ويتضـح لنـا مـن الرسـم البيانـي رقـم 1 أن معـدل الادّخـار العالمـي كان فـي زيـادة قبـل انهيـار نظـام بريتـون وودز فـي عـام 1973)، وكمـا قـال تيلـور، ظـل معـدل الادخـار العالمـي فـي انخفـاض مسـتمر بـدءً مـن عـام 1973، ومـن الواضـح أن انخفـاض معـدل الادّخـار العالمـي كان بسـبب الـدول ذات الدخـول المرتفعـة؛ حيـث كان يحتـل معـدل

الادّخـار فـي هـذه الـدول 80% مـن إجمالـي الادّخـار العالمـي قبـل عـام 2002، ورغـم اسـتمرار انخفاضهـا بعـد انقضـاء عـام 2002 ظلـت فـوق حاجـز الــ65%، وبالتالـي، فـإن انخفـاض معـدلات الادّخـار فـي الـدول ذات الدخـول المرتفعـة هـو مـا أدى إلـى انخفـاض معـدل الادّخـار العالمـي، وعلـى العكـس مـن ذلـك، كان معـدل الادّخـار فـي الـدول ذات الدخـول المتوسـطة إلـى العاليـة، مـن بينهـا الصيـن، فـي ارتفـاع فـي نفـس الفتـرة.



الرسم البياني رقم (1): معدل الادّخار 2008~1960

ملحوظة: التصنيف حسب معايير الدخل لعام 2010.

المصدر: البنك العالمي.

إذا صح القـول بـأن العالـم يواجـه نقصًـا وليـس فائضًـا فـي الادّخـار، فـإن "فرضيـة نقـص الأصول الماليـة العالميـة" ليـس لهـا أسـاس مـن الصحـة؛ لأن انخفـاض معـدل الادّخـار يجـب أن يـؤدي إلـى انخفـاض فـي الطلـب علـى الأصـول الماليـة وليـس ارتفاعًـا، وبالتالـي، فارتفـاع الحصـة الأمريكيـة مـن الأصـول الماليـة العالميـة يعكـس عرضًـا زائـدًا للأصـول وليـس طلبًا زائـدًا عليهـا، بعبـارة أخرى، إن تضخـم الأصـول الماليـة الأمريكيـة فـي الحقيقيـة هـو نتيجـة للسياسـة النقديـة المتسـاهلة والتحـرر المالـي خـلال السـنوات الماضيـة، وانطلاقًـا مـن هـذا المفهـوم، يمكننـا أن نسـتنتج أن "فرضيـة اختـلال التنميـة الماليـة العالميـة" مـن الصعـب أيضًـا إثباتهـا؛ ففـي ظـل انخفـاض معـدل الادّخـار العالمـي وبالتالـي انخفـاض الطلـب علـى الأصـول الماليـة، فإن المدخـرات في الـدول ذات معـدلات الادّخـار العاليـة والعـرض البطـيء علـى الأصـول الماليـة تتدفق نحـو الـدول ذات معدلات

الادخار المنخفضة والعرض الشديد السرعة على الأصول المالية، ولا يكمن سبب ذلك بشكل رئيس في التأثير الجاذب للطلب على الأصول المالية، وإنما يكمن في الدور الدافع الذي يلعبه العرض الشديد السرعة على الأصول المالية في بعض الدول، بعبارة أخرى، إن اختلال التنمية المالية (اختلافات عرض الأصول المالية)، ربما هو أحد أسباب اختلال توازن الاقتصاد العالمي، ولكن هذا ليس خطأ الأطراف صاحبة الطلب والدول ذات تنمية مالية متأخرة (عرض بطيء على الأصول المالية)، وإنما هو خطأ الأطراف صاحبة العرض والدول ذات تنمية اقتصادية فائقة السرعة (عرض فائق السرعة على الأصول المالية).

2. خلفية الاختلال العالمي: تطور هيمنة العملة

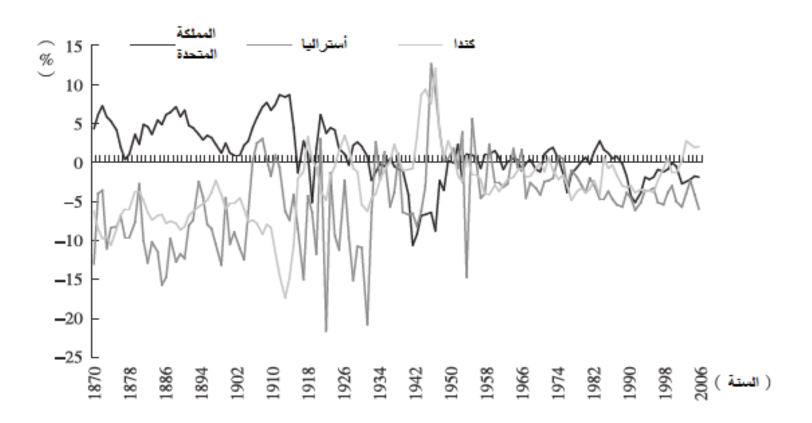
في الحقيقية، إن اختلال الاقتصاد العالمي ليس بظاهرة حديثة شهدناها خلال العقود الماضية فحسب، فبالرجوع إلى التاريخ سنجد أن هذه الظاهرة قد ظهرت بدايةً من القرن التاسع عشر على الأقل، كما كانت جميع الاختلالات الاقتصادية على مدار التاريخ تدور حول الدول المركزية في الأنظمة المالية والنقدية الدولية حينئذ، وهذا نظرًا لاختلاف نظام الغطاء النقدي، فكان لظاهرة الاختلال العالمي خصائص مختلفة في الفترات التاريخية المختلفة، ففي خلال فترة تطبيق قاعدة الذهب أو قاعدة الصرف بالذهب، انعكست ظاهرة الاختلال العالمي على الفائض في الحساب الجاري والعجز في حساب رأس المال لدى الدول المركزية، أما خلال فترة تطبيق قاعدة النقد الائتمانية، انعكست الظاهرة على العجز في الحساب الجاري والفائض في حساب رأس المال لدى الدول المركزية.

لقد مرت الأنظمة النقدية الدولية وظاهرة اختلال الاقتصاد العالمي بثلاث مراحل تاريخية أساسية بدءً من سبعينات القرن التاسع عشر، بدأت المرحلة الأولى في عام 1870 وانتهت قبل اندلاع الحرب العالمية الأولى، وخلال هذه المرحلة، كان يعتمد نظام الغطاء النقدي الدولي على قاعدة الذهب بصفة أساسية، في ما عدا عدد قليل من الدول التي طبقت نظام قاعدة الفضة (مثل الصين)، وكان الجنيه الإسترليني هو العملة المهيمنة؛ لأن المملكة المتحدة كانت الدولة المركزية داخل النظام المالي والنقدي الدولي، ومن أهم خصائص نظام قاعدة الذهب هو اعتماد إصدار العملة

علـى الذهـب كاحتياطـي نقـدي، وعلـى الرغـم مـن أن بعـض أنظمـة الاحتياطـي فـي البنـوك التجاريـة قـد حـررت الفائـض مـن العملـة الورقيـة بالنسـبة إلـى الذهـب بشـكل كبيـر مـن قيـود الذهـب، ولكـن ظـل الذهـب يمثـل قيـدًا قاسـيًا يُفـرض علـى العمـلات الأساسـية التـي يصدرهـا البنـك المركـزي، ولذلـك كان الحصـول علـى الذهـب أمـرًا حاسـمًا، فإلـى جانـب استكشـاف احتياطـات جديـدة للثروة المعدنيـة الذهبيـة، لـم يكـن هنـاك سـوى مصدريـن فقـط للذهـب: الأول هـو الفائـض التجـاري طويـل الأجـل المعتمـد علـى التفـوق التكنولوجـي؛ حيـث لا يمكـن ضمـان تدفـق مسـتمر للذهـب إلا مـن خـلال الحفـاظ علـى فائـض تجـاري متواصـل، أمـا المصـدر الثانـي، فهـو تصديـر رأس المـال اعتمـادًا علـى القـوة العسـكرية، والاسـتيلاء علـى الأسـواق والمـوارد فـي المسـتعمرات عـن طريـق تصديـر رأس المـال، أي اسـتيراد المـوارد بأبخـس الأسـعار ثـم تصديرهـا كمنتجـات باهظـة الثمـن، قـد أدى إلـى بنـاء أنمـاط عمـل رأسـية، تنتـج بموجبهـا الـدول التابعـة والمسـتَعْمَرة المـواد الخـام، بينمـا تنتـج الـدول المسـيطرة علـى هـذه المسـتعمرات السـلع الصناعيـة، وبالتالـي فتصديـر رأس المـال اعتمـادًا علـى القـوة يخـدم مصلحـة الـدول المركزيـة بشـكل أكبـر مقارنـةً بالاعتمـاد علـى الفائـض التجـاري وحـده، ولذلـك قـال لينيـن فـي كتابـه "الإمبرياليـة أعلـى مراحـل الرأسـمالية": "إن أكثـر مـا ميّـز الرأسـمالية القديمـة التـي كانـت تسـودها المنافسـة الحـرة، هـو تصديـر السـلع، أمـا مـا يميـز الرأسـمالية الجديـدة، التـي تسـود فيهـا الاحتـكارات، هـو تصديـر رؤوس الأمـوال".

إذا نظرنـا إلـى الرسـم البيانـي رقـم (2)، سنكتشـف أنـه خـلال الفتـرة مـن عـام 1870 حتـى الحـرب العالميـة الأولـى، ظلـت تحافـظ المملكـة المتحـدة، باعتبارهـا الدولـة المركزيـة فـي النظـام المالـي والنقـدي الدولـي حينئـذ، علـى فائـض فـي الحسـاب الجـاري، حتـى أنـه اقتربـت حصـة الفائـض إلـى 9% مـن إجمالـي الناتـج المحلـي فـي أعلـى معدلاتهـا (أي فـي عـام 1913)، فـي حيـن ظـل فـي هـذه الفتـرة هنـاك عجـز مسـتمر فـي حسـاب رأس المـال لـدى الـدول المكونـة للدائـرة الخارجيـة مـن النظـام المالـي والنقـدي الدولـي، وهـي أسـتراليا وكنـدا، وقـد حصلـت المملكـة المتحـدة علـى كميـات هائلـة مـن الذهـب بفضـل فائضهـا التجـاري، كمـا أنهـا صـدّرت الجنيـه الإسـترليني المدعـوم باحتياطـي مـن الذهـب إلـى الـدول ذات العجـز فـي الميـزان التجـاري فـي صـورة اسـتثمارات وقـروض، مـا مكّـن دول الدائـرة الخارجيـة مـن شـراء السـلع الإنجليزيـة مـن جديـد، وعـزز مكانـة الجنيـه الإسـترليني

باعتبـاره عملـة مركزيـة دوليـة، وفـي هـذه الفتـرة، كانـت المملكـة المتحـدة أكبـر دولـة دائنـة فـي العالـم.

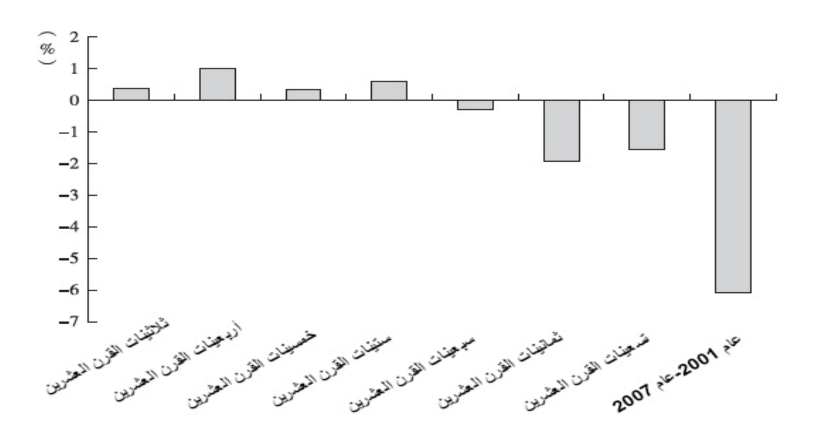


الرسم البياني (2): نسبة الحساب الجاري من الإجمالي الناتج المحلي لدى المملكة المتحدة وأستراليا وكندا في الفترة بين 2006~1870

المصدر: تطلعات صندوق النقد الدولي حيال الاقتصاد العالمي، إبريل 2005.

إن المرحلـة الثانيـة التـي مـر بهـا تطـور الأنظمـة النقديـة الدوليـة امتدت مـن الحـرب العالمية الأولـى حتـى تأسـيس نظـام بريتـون وودز. فـي الواقـع، لقـد دخلـت الأنظمـة النقديـة الدوليـة حالـة مـن الفوضـى بعـد انـدلاع الحـرب العالميـة الأولـى، ونظـرًا للعجـز المالـي والتأثـر بالأزمـة الكبـرى التـي شـهدها العالـم فـي عـام 1929، بـدأ نظـام قاعـدة الذهـب يصبـح أكثـر مرونـةً. وعمـلاً علـى تحفيـز الاقتصـاد أو تمويـل العجـز المالـي، عـادةً مـا تعلـن الـدول الأساسـية تخفيـض قيمـة العملـة القانونيـة أو التخلـي عـن نظـام قاعـدة الذهـب، ولكـن الحنيـن إلـى الذهـب جعـل هـذه الـدول تعلـن مـن جديـد ربـط عملاتهـا بالذهـب عنـد مرورهـا بـأي أزمـات عابـرة، ولكـن نظـرًا إلـى أن الذهـب ظـل قيـدًا علـى العملـة دائمًـا، لذلـك ظـل هنـاك شـرط مهـم للحفـاظ علـى مكانـة الـدول المركزيـة، ألا وهـو الحفـاظ علـى فائـض تجـاري وتدفـق للذهـب، ويتضـح لنـا أنـه فـي بدايـة ثلاثينـات القـرن العشـرين، حافظـت الولايـات المتحـدة علـى فائـض فـي الحسـاب الجـاري (انظـر الرسـم البيانـي 3) خـلال الفتـرة التـي تحولـت فيهـا التجـارة الخارجيـة الإنجليزيـة مـن الفائـض إلـى العجـز (انظـر الرسـم البيانـي 2)، وبالتأكيـد يحـدد وضـع التجـارة مـدى تطـور مكانـة الـدول المركزيـة فـي الأنظمـة النقديـة الدوليـة، وينعكـس الاختـلال الاقتصـادي فـي تحـول

الفائض المستمر لدى الدول الإمبريالية القديمة (المملكة المتحدة) إلى فائض مستمر لدى دولة عظمى صاعدة (الولايات المتحدة)، وعلى الرغم من تراجع القوى الكبرى القديمة بسبب العجز المالي الضخم والعجز المستمر في التجارة الخارجية، مع ذلك، لم تكن الولايات المتحدة على استعداد لتحل محل المملكة المتحدة باعتبارها دولة عظمى صاعدة تتمتع بفائض تجاري مستمر، وهو الأمر الذي تغيّر تمامًا بحلول عام 1945.



الرسم البياني رقم 3: ميزان الحساب الجاري الأمريكي/ إجمالي الناتج المحلي

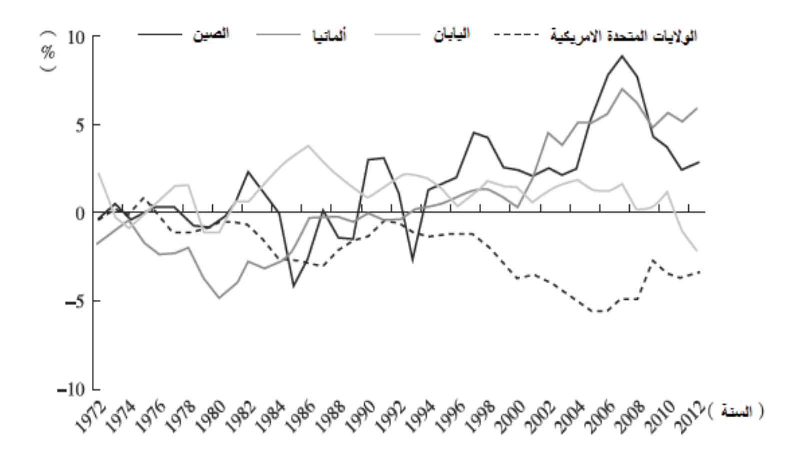
المصدر: مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC)

كان تأسيس نظام بريتون وودز في عام 1945 علامةً لهيمنة الدولار الأمريكي؛ حيث دخل النظام النقدي الدولي عصر قاعدة الصرف بالذهب الذي كان الدولار الأمريكي جوهره، وفي ظل هذا النظام، فإن ربط عملات الدول الأخرى بالدولار، وربط الدولار بالذهب، يتطلب ضمان وجود احتياطي كافٍ من الذهب يغطي إصدارات الدولار، ويتطلب هذا من الولايات المتحدة، كما كان متطلبًا في عصر قاعدة الذهب التقليدية، الحفاظ على فائض في الحساب الجاري يمكنها من الحصول على الذهب، ومن الناحية الأخرى، تتطلب حماية هيمنة الدولار إصداره بسرعة تواكب متطلبات التنمية الاقتصادية والمالية العالمية، وإن هذا التعارض بين الحفاظ على احتياطي كافٍ من الذهب، وفي الوقت نفسه، تلبية طلب العالم على الدولار هو ما يُعرف دوليًا بـ"معضلة تريفين"، ونظرًا للتنافس بين الكيانات الاقتصادية المتقدمة والناشئة مثل

اليابـان وألمانيـا، فـإن معضلـة تريفيـن لـم تكـن لتُحـل إلا بالتخلـص التـام مـن قيـود الذهـب، ومـع العجـز المسـتمر فـي التجـارة الخارجيـة الأمريكيـة فـي سـبعينات القـرن العشـرين، انهـار أخيـرًا نظـام بريتـون وودز، ومنـذ ذلـك الحيـن، دخلـت الأنظمـة النقديـة الدوليـة مرحلـة جديـدة، ألا هـي نظـام قاعـدة النقـد الائتمانيـة التـي تقـوم علـى الـدولار الأمريكـي، وبـدأ الحسـاب الجـاري الأمريكـي يسـجل عجـزًا مسـتمرًا.

3. هيمنة الدولار في ظل نظام قاعدة النقد الائتمانية: "معضلة تريفين" الجديدة

فـي المرحلـة الثالثـة مـن تطـور النظـام النقـدي الدولـي، وهـي تطبيـق نظـام قاعـدة النقـد الائتمانيـة، تحـرر الـدولار الأمريكـي تمامًـا مـن قيـود الذهـب؛ حيـث لـم يعـد تصديـر الـدولار مدعومًـا باحتياطـي مـن الذهـب، وبالتالـي، لـم تعـد هنـاك حاجـة إلـى الحفـاظ علـى فائـض فـي الحسـاب الجـاري يضمـن اكتنـاز الذهـب، بـل علـى العكـس، قامـت الولايـات المتحـدة بتصديـر الـدولار إلـى العالـم باعتبـاره عملـة ائتمانيـة، مُمثـلًا فـي عجـز فـي الحسـاب الجـاري، ثـم عـودة تدفقـه إلـى الولايـات المتحـدة مـن جديـد عـن طريـق الـدول ذات الفائـض، مـا شـكل فائضًـا فـي حسـاب رأس المـال الأمريكـي، وإذا مـا اسـتخدمنا صـورة تشـبيهية تصـف هـذه العمليـة، سـنجد أن الولايـات المتحـدة كمـن يخـرج مـن جيبـه الأيسـر الـدولار لشـراء سـلع الـدول أخـرى، ثـم سـرعان مـا يسـترده مـن هـذه الـدول ليمـلأ بـه جيبـه الأيمـن، ويمكـن أن تسـتمر هـذه العمليـة بـلا توقـف، نظـرًا لعـدم الحاجـة إلـى تحويـل الـدولار (اسـتبداله بالذهـب)، وهـذا هـو السـبب وراء قـدرة الولايـات المتحـدة علـى الحفـاظ علـى عجـز فـي حسـابها الجـاري لفتـرات طويلـة، فيتضـح لنـا مـن الرسـم البيانـي (4) أن الولايـات المتحـدة هـي الوحيـدة بيـن الاقتصـادات العالميـة الأربعـة الكبـرى، التـي ظـل حسـابها الجـاري فـي حالـة عجـز منـذ عـام 1975، أي بعـد ثـلاث سـنوات مـن انهيـار نظـام بريتـون وودز، حتـى يومنـا هـذا.



الرسم البياني (4): ميزان الحساب الجاري لدى الاقتصادات العالمية الأربعة الكبرى/ إجمالي الناتج المحليين 1972~2012

المصدر: مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC)

وعلى الرغم من أنه قد تحررت الولايات المتحدة من قيود الذهب ولم تعد تعاني من ضغوط تحويل الدولار إلى ذهب، ولكن يجب بطبيعة الحال الحفاظ على "قاعدة ائتمانية" للدولار باعتباره عملة ائتمانية، والحفاظ على القاعدة الائتمانية للدولار تعتمد بشكل جذري على جدارة الولايات المتحدة الائتمانية، طبعًا إلى جانب الهيمنة العسكرية. ومن حيث التدفق، فإن الحفاظ على الجدارة الائتمانية يتطلب من الولايات المتحدة الحفاظ على توازن معقول بين الخصوم والدخول المضافة في كل عام، بمعنى آخر، في ظل ثبات طلب العالم على المعاملات بالدولار، ينبغي أن تحافظ الولايات المتحدة على معدلات نمو اقتصادي تتواكب على الأقل مع متوسط معدل النمو الاقتصادي العالمي، وبالتالي تحافظ على نسب مستدامة للعجز في حسابها الجاري إلى إجمالي الناتج المحلي، وكما هو موضح في الرسم البياني (4)، كانت الولايات المتحدة الدولة الرائدة للثورة المعلوماتية والتكنولوجية خلال الفترة بين أواخر ثمانينات القرن العشرين حتى عام 2000، كما أن نسبة العجز في الحساب الجاري/ إجمالي الناتج المحلي ظلت في انخفاض مستمر، ولكن بعد عام 2000، فَقَدَ التقدم التكنولوجي الأمريكي -بل حتى النمو الاقتصادي بأكمله- قوته المحركة،

وظلـت ترتفـع نسـبة العجـز فـي الحسـاب الجـاري/ إجمالـي الناتـج المحلـي، وتعـدت نسـبة 5% قبـل سـنوات مـن انـدلاع الأزمـة الماليـة، وعلـى الرغـم مـن القيـام ببعـض التعديـلات بعـد الأزمـة، ولكـن ظـل المؤشـر فـوق نسـبة 3%، وبشـكل أساسـي، إن أحـد العناصـر الجوهريـة التـي تعيـد القـوة المحركـة التـي تدفـع التقـدم التكنولوجـي الأمريكـي هـو الحفـاظ علـى القاعـدة الائتمانيـة للـدولار.

أمـا مـن حيـث المخـزون مـن الأصـول والخصـوم، فتعتمـد القاعـدة الائتمانيـة للـدولار علـى وضـع الاسـتثمارات الدوليـة الصافيـة فـي الولايـات المتحـدة، وكمـا هـو موضـح فـي جـدول (1)، نلاحـظ وضـع الاسـتثمارات الدوليـة الصافيـة أخـذ يتدهـور بشـكل مسـتمر بعـد انهيـار نظـام بريتـون وودز. وفـي ثمانينـات القـرن العشـرين، فاقـت الأصـول الخارجيـة الخصـوم الخارجيـة فـي الولايـات المتحـدة، وكانـت قيمـة وضـع الاسـتثمارات الدوليـة الصافيـة إيجابيـة، ثـم مـع حلـول التسـعينات تحولـت إلـى قيمـة سـلبية، فـي حيـن ظلـت نسـبة صافـي الخصـوم الخارجيـة فـي حـدود 10% مـن إجمالـي الناتـج المحلـي، ثـم بدايـةً مـن عـام 2000، زادت نسـبة صافـي الخصـوم الأمريكيـة بشـكل مسـتمر، حتـى وصلـت إلـى 22% مـن إجمالـي الناتـج المحلـي مـع انـدلاع الأزمـة الماليـة عـام 2008، وبعـد ذلـك شـهد عامـا 2009 و2010 تحسـنًا، ولكـن بـدءً مـن عـام 2011، ارتفعـت نسـبة صافـي الخصـوم/ إجمالـي الناتـج المحلـي، وتجـاوزت 27% بحلـول عـام 2013.

ينعكـس انخفـاض جـدارة الولايـات المتحـدة الائتمانيـة، سـواء مـن حيـث التدفـق أو المخـزون، فـي ذلـك التناقـض المعـروف عالميًـا باسـم "معضلـة تريفيـن"، وظهـر ذلـك التناقـض، فـي ظـل نظـام قاعـدة الذهـب ونظـام الصـرف بالذهـب، بيـن حفـاظ الـدول المركزيـة علـى القيمـة الذهبيـة للعملـة وعلـى الجانـب الآخـر، تلبيـة الطلـب العالمـي علـى العملـة. أما فـي ظـل نظـام قاعـدة النقـد الائتمانيـة، ظهـر التناقـض بيـن حفـاظ الـدول المركزيـة علـى قـدر كافٍ مـن الجـدارة الائتمانيـة لضمـان القاعـدة الائتمانيـة للعملـة، وعلـى الجانـب الآخـر، تلبيـة الطلـب العالمـي علـى العملـة أيضًـا، ويتطلـب حـل هـذا التناقـض بالطبـع إجـراء إصلاحـات جذريـة فـي النظـام النقـدي العالمـي، ولكـن فـي ظـل هيمنـة الـدولار الحاليـة، ليـس هنـاك سـوى وسـيلتين لحـل هـذا التناقـض، الأولـى هـي تعجيـل الولايـات المتحـدة بالتقـدم التكنولوجـي، مـا يضمـن الحفـاظ علـى معـدلات نمـو اقتصـادي مرتفعـة، والوسـيلة الثانيـة هـي رفـع معـدل الادّخـار الأمريكـي، وخفـض الخصـوم الخارجيـة.

جدول (1): أوضاع الاستثمارات الدولية الصافية في الولايات المتحدة الأمريكية

الوحدات: مليار دولار، %

السنة	وضع الاستثمارات الدولية الصافية	الأصول	الخصوم	وضع الاستثمارات الدولية الصافية / إجمالي الناتج المحلي
1980	360. 35	929.81	569.46	12. 92
1985	61. 74	1287.40	1225.66	1.46
1990	-230. 38	2178.98	2409.35	-3. 97
1995	-430. 19	3486.27	3916.47	-5. 61
2000	-1337.01	6238.79	7575.80	-12.99
2005	-1932.15	11961.55	13893.70	-14. 75
2006	-2191. 65	14428.14	79 .16619	-15. 82
2007	-1796. 01	18399.68	20195.68	-12.40
2008	-3260. 16	19464.72	22724.88	-22. 15
2009	-2275. 19	18558.54	72 .20833	-15.78
2010	-2250. 30	20555.00	22805.29	-15. 04
2011	-3730. 59	21636.15	25366.74	-24. 02
2012	-3863. 89	21637.62	25501.51	-23. 79
2013	-4577. 50	21963.76	26541.27	-27. 25

المصدر: مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC)

هنـاك ارتبـاط وثيـق بيـن هيمنـة الـدولار والثـورة المعلوماتيـة والتكنولوجيـة الثالثـة التـي قادتهـا الولايـات المتحـدة، ولكـن بعدمـا مـر العالـم بهـذه الطفـرة التكنولوجيـة الكبـرى، كان التطلـع إلـى ثـورة تكنولوجيـة أخـرى ليـس بالأمـر الواقعـي، إلا أنـه كان لأحـد التيـارات "الغريبـة" فـي علـم الاقتصـاد الكلـي، وهـي "نظريـة الموجـة التكنولوجيـة" (جـاو تـاو، 1987)، نبـوءة[2] بشـأن هـذه القضيـة قبـل عشـرين عامًـا، ومفادهـا الآتـي: "فـي أعقـاب عـام 1990، تصبـح احتماليـة دخـول كل مـن الهندسـة البيولوجيـة، وتكنولوجيـا المـواد الجديـدة، والتلفزيـون، والاتصـالات وغيرهـا مـن التكنولوجيـا الحديثـة فـي مجـال التصنيـع

2- إن أحد أهم الآراء المؤسسة لنظرية الموجة التكنولوجية تعود إلى تنبوءات ميوهاي شينو هارا في عام 1984، وهو أستاذ في جامعة هيتوتسوباشي اليابانية، انظر "نظرية الموجة الاقتصادية"، جاوتاو، دار نشر جامعة الشعب الصينية، الطبعة الأولى، 1988.

عاليـةً، ولذلـك إن احتماليـة دخـول الاقتصـاد العالمـي فتـرات طويلـة مـن الازدهـار عـالٍ جـدًا خـلال الفتـرة بيـن تسـعينات القـرن العشـرين حتـى بدايـات القـرن الحـادي والعشـرين"، أمـا فـي مـا بعـد ذلـك، فـإن الموجـة الاقتصاديـة التـي تثيرهـا الثـورة التكنولوجيـة الكبـرى، المعروفـة باسـم "موجـة كوندراتيـف Kondratiev wave" فهـي عـادةً تسـتمر من50إلـى 60 عامًـا فقـط، وبالتالـي، "علـى الرغـم مـن أننـا لا يمكـن أن نقـول ببسـاطة إن الاقتصـاد العالمـي سـوف يعيـد نفسـه كمـا كان فـي التاريـخ قديمًـا، ولكننـا علـى الأقـل نفتـرض أن المراحـل التاريخيـة المقبلـة سـوف تصبـح شـبيهة لمـا كانـت عليـه فـي الماضـي؛ فبعـد مـرور خمسـين عامًـا بعـد عـام 1970 سـوف يصبـح عـام 2020 القمـة المقبلـة فـي الازدهـار الاقتصـادي العالمـي".

الفصل الثالث:

تراجع هيمنة الدولار:

نماذج ادّخارية -استهلاكيه غير مستدامة

ما دام ليس من الوارد حدوث ثورة تكنولوجية كبرى أخري بريادة الولايات المتحدة الأمريكية، بالتالي إن حل "معضلة تريفين" (Triffin Dilemma)، التي تقف في وجه هيمنة الدولار، تتطلب من الولايات المتحدة ضرورة تخفيض معدلات الاستهلاك وزيادة الادّخار، ولكن كما هو موضح في جدول (2)، إن معدل الادخار الأمريكي ليس فقط يُعتبر الأقل بين الكيانات الاقتصادية الأربعة الكبرى في العالم، بل ظل يشهد انخفاضًا منتظمًا على مدار عدة عقود قبل اندلاع الأزمة، وهو ما يُعتبر السبب الجذري للزيادة المستمرة في عجز الحساب الجاري الأمريكي، وعلى الرغم من أنه قد ارتفع معدل الادّخار الأمريكي نسبيًا بعد الأزمة، ولكنه لم يصل إلى المستوى الذي كان عليه في عام 2008، وظل العجز في الحساب الجاري فوق 3% من إجمالي الناتج المحلي، ومن ثَمَّ، فإن حل "معضلة تريفين" يعتمد بدرجة كبيرة على مدى قدرة الولايات المتحدة على تعديل هيكل الإنفاق وزيادة الادّخار، ولكن إذا نظرنا إلى مصدر الادّخار الأمريكي، ألا وهو شريحة المواطنين، فسنجد أن الآفاق غير مبشِّرة.

جدول (2): قياس إجمالي الناتج المحلي بطريقة الإنفاق عند أكبر أربعة كيانات اقتصادية عالمية

الوحدة: %

السنة	الصين			الولايات المتحدة		
	معدل الادّخار	معدل الاستثمار	صافي الصادرات / إجمالي الناتج المحلي	معدل الادّخار	معدل الاستثمار	صافي الصادرات / إجمالي الناتج المحلي
1970	28. 93	24. 23	-0. 09	21. 72	21. 17	0. 36
1980	34. 83	29. 09	-0. 37	22. 82	23.49	-0.45
1990	39. 13	25. 86	2.99	20. 17	21. 23	-1. 30
2000	37. 53	34. 11	2.41	19. 86	23. 03	-3. 69
2008	51. 76	40. 79	7. 72	15. 94	21. 00	-4. 85
2009	52. 65	45. 96	4.41	14. 79	18. 54	-2. 72
2010	51. 98	45. 73	3. 76	14. 94	17.99	-3.47
2011	50. 75	45. 59	2.48	14. 78	18. 21	-3. 66
2012	51. 64	46. 82	2. 82	15. 68	18. 64	-3. 37

السنة	اليابان			ألمانيا		
	معدل الادّخار	معدل الاستثمار	صافي الصادرات / إجمالي الناتج المحلي	معدل الادّخار	معدل الاستثمار	صافي الصادرات/ إجمالي الناتج المحلي
1970	40. 05	35.49	1. 21	29. 03	27. 38	-1.47
1980	31. 15	31.55	-0. 95	20. 51	24. 23	-4. 86
1990	33.40	31.96	0. 91	23. 10	22. 81	-0. 06
2000	26. 55	25. 21	1.45	22. 61	21.47	0. 31
2008	23. 17	22.44	0. 19	25. 56	18. 58	6. 30
2009	20. 03	20. 80	0. 37	21. 33	17. 21	4. 92
2010	21. 02	19.99	1. 19	22. 96	17.44	5. 62
2011	19. 05	20. 58	-0. 91	23.45	18. 13	5. 20
2012	18. 61	21. 17	-1. 98	23. 18	17. 65	5. 92

المصدر: البنك العالمي.

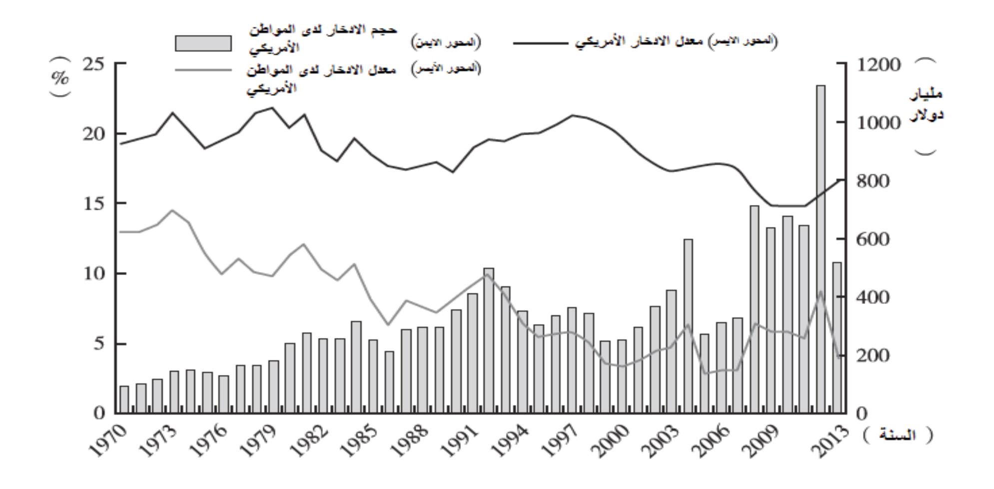
1. اللغز وراء معدلات الادّخار المنخفضة ما قبل الأزمة

ظلت معدلات الادّخار لدى المواطنين الأمريكيين محافظةً على مستويات منخفضة على مدار التاريخ (انظر الرسم البياني 5)، وطبقًا لأحدث الإحصاءات التي قام بها مكتب التحليل الاقتصادي الأمريكي

(Bureau of Economic Analysis)، ظل معدل الادّخار عند المواطن الأمريكي بين 10-15% قبل عام 1984. ثم بدايةً من ذلك العام، أخذ ينخفض معدل الادخار بصورة أكبر؛ حيث سجل معدل الادّخار الأمريكي 10.6% في عام 1984، ثم أخذ ينخفض حتى وصل إلى 3.1% وصولًا إلى عام 2006[3]، كما انخفض حجم الادّخار الأمريكي من 495.3 مليار دولار في عام 1992 إلى 317 مليار دولار في عام 2006، والجدير بالذكر أن انخفاض معدلات الادّخار الأمريكي تم بصورة منتظمة وليست مؤقتة، وتحول هذا الانخفاض إلى قوة محركة للنمو الاقتصادي الصيني في التجارة الخارجية، بمعنى آخر، إن انخفاض معدل الادّخار والعجز في الحساب الجاري الأمريكي ليس بسبب معدلات الادّخار المرتفعة والفائض في الحساب الجاري الصيني.

يُعد الانخفاض المنتظم في معدلات الادّخار لدى شريحة المواطنين الأمريكيين تغيّرًا جديدًا في الاقتصاد الأمريكي خلال البضعة عقود السابقة للأزمة، وهذا التغيّر قد حاز بالتأكيد على اهتمام الباحثين الأمريكيين، والذين قاموا بتحليله من جوانب عديدة منها: وسائل الإحصاء، والهيكل السكاني، وأنظمة رعاية المسنين، وتأثير الثروة (wealth effect) وغيرها من الجوانب الأخرى، وكانت أول فرضية استبعدوها هي فرضية "عوائد السلام" (أي الأموال التي كانت تُنفق في الحروب). فطبقًا لهذه الفرضية، إن انخفاض معدلات الإنفاق لدى الجيش يؤدي إلى ارتفاع في معدلات الادّخار لدى القطاع الحكومي، ومن ثم يصبح بديلًا للادّخار لدى شريحة المواطنين، ولكن في الفترة التي انخفض فيها الادّخار لدى شريحة المواطنين الأمريكيين، لم يظهر أي ارتفاع في معدل الادّخار لدى الحكومة الأمريكية. بل في الحقيقية، كانت قيمة الادّخار في الحكومة الأمريكية بالسلب، باستثناء بضع سنوات (1998-2001) كانت بالإيجاب.

3- هناك فارق كبير بين البيانات الحديثة وتلك الصادرة سابقًا عن مكتب التحليل الاقتصادي الأمريكي، ويُعد أبرز هذه الفروق هو أن معدلات الادّخار حسب البيانات الأخيرة أعلى من تلك في الإحصاءات السابقة، فعلى سبيل المثال، كان معدل الادخار لدى المواطن الأمريكي، طبقًا للإحصاءات السابقة، 0.4% فقط في عام 2006.



الرسم البياني (5) : معدل الادّخار الأمريكي وحجم الادّخار لدى شريحة المواطنين بين عام 1970 حتي 2013.

المصدر: مكتب التحليل الاقتصادي، مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC).

وبالنسبة إلى تغيّر السلوك الادّخاري لدى المواطن الأمريكي، فتتركز إحدى التفسيرات الشائعة في ظاهرة شيخوخة السكان وانتقال الموارد من جيل لآخر (Auerbach et al., 1990; Hurd, 1993; Fledstein, 1995; Gokhale et al., 1996). وطبقًا لنظرية دورة الحياة، فإنه مع وصول جيل ازدهار المواليد ما بعد "الحرب العالمية الثانية" إلى سن التقاعد، بدؤوا يستهلكون ادّخاراتهم السابقة، ما أدى إلى انخفاض في معدلات الادّخار لدى شريحة المواطنين بأكملها. ومع ذلك، في الحقيقية قد شهدت معدلات الادّخار لدى شريحة المواطنين الأمريكيين انخفاضًا حتى قبل وصول جيل ازدهار المواليد إلى سن التقاعد بحوالي 10 سنوات، بل والأهم من ذلك، أن أوروبا واليابان التي تنتشر فيهما ظاهرة شيخوخة السكان بشكل أخطر لديهما معدلات ادّخار أعلى كثيرًا من الولايات المتحدة، فلم تنخفض معدلات الادخار اليابانية إلا تأثرًا بأزمة اقتصاد الفقاعة في عام 1990، في حين لم تشهد دول أوروبا الكبرى انخفاضًا منتظمًا في معدلات الادّخار (انظر جدول 2). وهناك تفسير آخر مرتبط بشيخوخة السكان، وهو نقل الحكومة للموارد من جيل إلى آخر، على سبيل المثال فرض الحكومة للضرائب على جيل العاملين من أجل زيادة الإنفاق على

الخدمات العلاجية للمتقاعدين، ولكن اكتشفت الدراسات أن نسب الإنفاق، سواء في الاستهلاك السكني والطبي أو غير السكني والطبي، لم تشهد تغيّرات منتظمة، أو بمعنى آخر، إن انتقال الموارد من جيل إلى آخر لا يكفي وحده لتفسير التغيّر الهائل في السلوك الادخاري لدي شريحة المواطنين الأمريكيين.

وبالإضافة إلى ما سبق، هناك تفسير آخر يعتقد أن انخفاض معدلات الادخار، أو العكس، ارتفاع معدلات الاستهلاك، ما هو إلا خطأ إحصائي بحت، وقد يحدث هذا الخطأ الإحصائي عندما يتم إحصاء ادخار على أنه استهلاك (مثلا إحصاء السلع الاستهلاكية المعمرة)، ولكن يعود هذا الخطأ بصورة أكبر إلى إحصاء معدلات الدخول بصورة ضئيلة مقارنةً بمعدلات الاستهلاك (Reinsdorf and Perozek, 2000; Peach and Steindel, 2000)، وهو أمر له علاقة بمعالجة المعاشات التقاعدية الخاصة داخل الحسابات القومية للدخل؛ حيث يتم حساب المعاشات ادخارًا، ولكن بعدما يتقاعد الموظف، لا يُحتسب المعاش دخلًا، كما أنه نظرًا إلى الحاجة لدفع ضريبة على الأرباح الرأسمالية، نجد أن الدخل المخصص للإنفاق يصبح منخفضًا داخل الإحصاءات، وبالإضافة إلى ذلك، إذا استُهلكت المعاشات، سوف يؤدي ذلك إلى انخفاض مباشر في معدلات الادّخار داخل الإحصاءات، ولكن بحسب الدراسات، إن معالجة المعاشات التقاعدية الخاصة داخل الإحصاءات يمكن أن يؤثر بنسبة 30% على الأكثر في معدل الادخار، فالمهم هو أنه يجب ألا يؤدي هذا التأثير إلى انخفاض منتظم في معدلات الادّخار (داخل الإحصاءات).

إذا أردنا تفسير الانخفاض المنتظم في معدلات الادخار لدي المواطن الأمريكي، ينبغي أن نحلل أولًا هيكل الأصول والخصوم لدى المواطن، وإذا نظرنا إلى جدول (3)، سنجد أن هيكل الأصول والخصوم لدى المواطن الأمريكي يتميز بثلاث خصائص أساسية، أولًا: إن أصول المواطن الأمريكي تعتمد بصفة أساسية على الأصول في صورة أسهم وممتلكات عقارية، وبالتالي تتمتع بقدر كبير من الحساسية تجاه السوق. أما النوع الآخر من الأصول فهي الأصول في صورة ديون (الودائع- السندات) وهي تمثل حصة ضئيلة من الأصول؛ لأن الأصول التي لا تتأثر بأسعار السوق لا تمثل سوى 10% فقط ومعظمها عبارة عن ودائع (في الحقيقية خُمس هذه النسبة تقريبًا يعود إلى صناديق أسواق النقد). إن الأصول ذات العلاقة المباشرة بأسعار السوق

تضـم بصفـة أساسـية كل مـن العقـارات، وأسـهم الشـركات المملوكـة بصفـة مباشـرة، أو الأسـهم التـي يمتلكهـا المسـتثمرون بصفـة غيـر مباشـرة عـن طريـق صناديـق مشـتركة وشـركات التأميـن أو صناديـق المعاشـات التقاعديـة، ويمثـل الثلاثـة معًـا مـا يزيـد عـن 60% مـن الأصـول. ثانيًـا: إن خصـوم المواطنيـن الأمريكييـن تعـود بصفـة رئيسـية إلـى قـروض بنكيـة، وهـذه الخصـوم عـادةً لا تتأثـر بتقلـب الأسـعار فـي السـوق الثانويـة، وتقـوم القـروض البنكيـة بصفـة أساسـية علـى القـروض بضمـان الرهـن العقـاري. وخـلال فتـرة انـدلاع الأزمـة الماليـة خـلال العاميـن 2008 و2009، كانـت القـروض بضمـان الرهـن العقـاري تمثـل أكثـر مـن 74% مـن إجمالـي الخصـوم. ثالثًـا: إن الحساسـية العاليـة للأصـول تجـاه تغيّـرات السـوق، فـي مقابـل عـدم حساسـية الخصـوم تجـاه تقلـب الأسـعار يـدل علـى أن صافـي الأصـول والخصـوم لـدى المواطـن الأمريكـي يتأثـر حتمًـا بتقلـب أسـعار السـوق.

جدول 3: هيكل الأصول والخصوم لدى المواطن الأمريكي

الوحدة: %

السنة	العقارات/ إجمالي الأصول	الأصول الملموسة الأخرى/ إجمالي الأصول	الودائع/ إجمالي الأصول	أدوات سوق الائتمان /إجمالي الأصول	أسهم الشركات/ إجمالي الأصول	مستثمرو المؤسسات/ إجمالي الأصول	أصول أخرى/ إجمالي الأصول	القروض بضمان الرهن العقاري/ إجمالي الخصوم
1960	23. 90	8. 31	10. 56	6. 59	15. 70	16. 88	18. 06	62. 88
1970	23. 69	8.46	12. 53	5. 60	15. 02	18. 82	15. 87	59. 72
1980	29. 01	8. 85	13. 18	4. 43	8. 59	16. 55	19.40	64. 01
1990	29. 58	8. 36	13. 76	6. 77	7. 63	20. 77	13.12	67. 38
2000	26. 39	6. 64	8. 72	5. 00	15. 89	26. 11	11.25	65.47
2001	28.46	6. 84	9. 54	4. 72	13. 05	25. 87	11.51	66. 71
2008	27. 77	6. 93	11.44	7. 22	8. 29	25. 78	12. 57	74. 08
2009	25. 61	6. 82	11. 09	7. 68	10. 27	28. 00	10. 53	74. 13
2010	23. 76	6.47	10.45	7. 62	11. 66	29. 14	10. 89	71. 92
2011	23. 12	6. 58	11. 16	7. 01	11. 55	29. 07	11.51	71. 33
2012	23. 33	6. 27	10. 89	6. 68	12. 24	29. 07	11.51	69.39
2013	23. 30	5. 80	10. 01	5. 99	14. 68	29. 15	11.08	68. 13

المصدر: جدول التدفقات المالية في الاحتياطي الفدرالي الأمريكي.

يتضـح لنـا ممـا ناقشـناه مـن خصائـص بيـان الأصـول والخصـوم لـدى المواطـن الأمريكـي أنـه عندمـا تحافـظ أسـعار الممتلـكات علـى الاسـتقرار أو الارتفـاع، فـإن صافـي

الأصول والخصوم يصبح مستقرًا، بل حتى يرتفع بشكل سريع؛ لأن العائد من الأصول في صورة أسهم وممتلكات عقارية (ويُقصد بالعائد هنا الأرباح الرأسمالية والقيمة المضافة على الممتلكات) بلا شك يكون أعلى من فوائد الديون، ولكن عندما تنخفض أسعار الممتلكات أو تنهار بشدة، فإن الخسائر الرأسمالية على الأصول في صورة أسهم وممتلكات عقارية تزداد وحتى ترتفع بصورة حادة، وقد ينخفض صافي الأصول والخصوم، في حالة ثبات قيمة الديون، ومن هنا تنشأ آلية تُضخم من الرخاء الاقتصادي[4]؛ فأسعار الممتلكات ترتفع، ويرتفع صافي الأصول والخصوم، وترتفع الخصوم ومعدلات الاستهلاك، في حين تنخفض معدلات الادّخار، وفي ظل هذه الآلية، شهدت معدلات الادّخار انخفاضًا منتظمًا، أما في ظل الدور المضاد لهذه الآلية، ألا وهو انهيار أسعار الممتلكات والانخفاض الحاد في صافي الأصول والخصوم والارتفاع القوي في نسبة الرفع المالي، قد تفجرت الفقاعة الاقتصادية الأمريكية.

2. تأثير الثروة وتسهيلات القروض ومعدلات الادّخار المنخفضة

ينشأ تأثير الثروة (wealth effect) من ارتفاع أسعار الأصول التي يمتلكها المواطنون، ولكن ينبغي هنا أولًا أن نميّز الفرق بين إحصاء معدل الادّخار بالنسبة للاقتصاد الكلي وبالنسبة للأطرف الاقتصادية الفردية. فبالنسبة للأطراف الاقتصادية الفردية، لا يعتمد السلوك الاستهلاكي والادّخاري على الأجور الحالية والدخل من الفائدة وغيرها من المتغيرات في الدخل فحسب، بل يعتمد -أيضًا- على الأصول التي يمتلكها الفرد، ويمكننا أن نفترض هنا أنه حتى وإن لم ترتفع الأجور أو يرتفع الدخل من الفائدة، فيمكن الحصول على تدفق نقدي قابل للإنفاق من خلال بيع الأسهم أو العقارات، ومن ثم القيام بالاستهلاك. باختصار، يمكننا أن نقول إن حجم الأصول يُعتبر من المتغيرات المهمة المؤثرة على قرارات الفرد الاقتصادية، وبالتالي إن القيمة

4- لقد قارن(Allen و 2000 Gale) بين الدول ذات الأنظمة المالية القائمة على السوق (الولايات المتحدة وإنجلترا) والدول ذات الأنظمة المالية القائمة على القطاع المصرفي (اليابان وألمانيا) من حيث اختلاف هيكل الأصول لدي المواطنين وتأثير هذه الاختلافات. ولقد أشارا إلى أن محافظ الأصول عند المواطن الأمريكي والإنجليزي تقوم بشكل أساسي على محافظ الأسهم المتفرقة والواسعة، ويقدم هذا الهيكل للمواطنين قدرة أفضل لتوزيع الأصول في نقاط زمنية محددة. أما في ما يتعلق بالمخاطر غير القابلة للتنويع (Non-diversifiable Risk)، على سبيل المثال ضربات الاقتصاد الكلي الطويلة، فإن هذا الهيكل سوف يوسع من تأثير هذه الضربات، أما في اليابان وألمانيا، فإن محافظ الأصول لدى المواطنين تعتمد بصفة أساسية على الودائع البنكية، وفي ظل هذا الهيكل، تصبح القيمة الاسمية لمحافظ الأصول ثابتةً، ولا يؤدي الرخاء الاقتصادي إلى تأثير الثروة (wealth effect)، ولكن عندما يتعرض الاقتصاد إلى خطر انخفاض، يكون قادرًا على توزيع المخاطر بشكل أفضل.

المضافة على الأصول تحفّز بالتأكيد زيادة الاستهلاك، ولكن لا تُدرج القيمة المضافة على الأصول داخل الحسابات القومية للدخل، مما أدى إلى انخفاض ثابت في معدلات الادّخار داخل الإحصاءات مع الارتفاع الثابت الذي شهدته أسعار الأصول التي يمتلكها المواطنون، ولكن على الجانب الآخر، لم تشهد "معدلات الادّخار"، التي يعتمد عليها المواطنون في اتخاذ قراراتهم الاقتصادية، أي تغييرات كبيرة .

ولمزيد من التوضيح سوف نقوم في ما يلي بتفكيك المدخرات لدي شريحة المواطنين. من حيث المصدر، إن مدخرات المواطنين عبارة عن ما لم يتم استهلاكه من الدخول المخصصة للإنفاق (الفارق بين الدخل والضريبة على الدخل). وبالنسبة للأطراف الاقتصادية الفردية، يتضمن الدخل عنصرين: الدخل من الأجور والدخل الذي تدره الممتلكات، كما أن الدخل الذي تدره الممتلكات يمكن تقسيمه -أيضًا- إلى جزأين: القيمة المضافة على الممتلكات والأرباح الرأسمالية (الفائدة والعائد)، وبالتالي فإن المدخرات بالنسبة للأفراد يجب توضيحها بالمعادلة التالية:

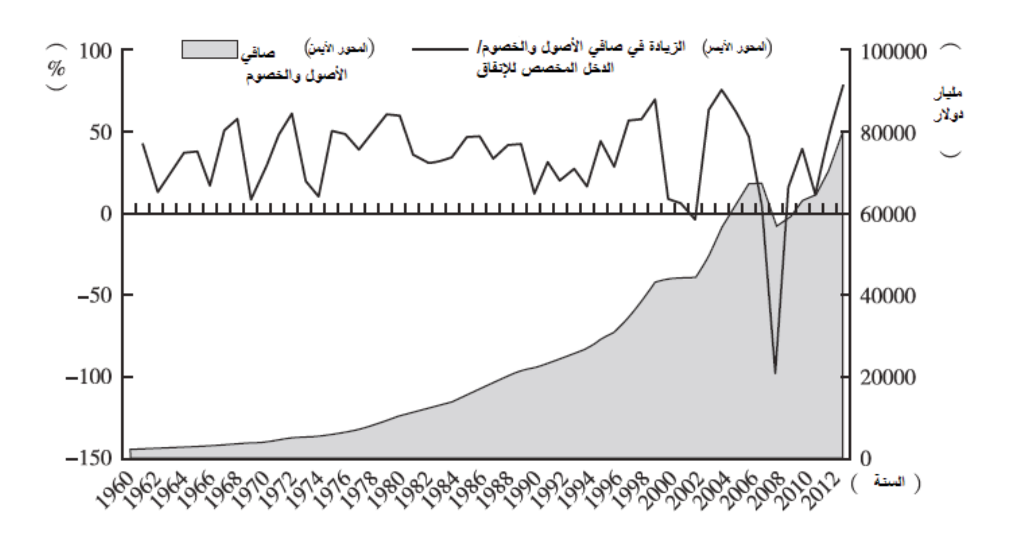
المدخرات = الأجر+ (القيمة المضافة على الممتلكات+ الأرباح الرأسمالية)ـ الضريبة على الدخلـ الاستهلاك

وعلى الرغم من أن القيمة المضافة على الممتلكات وزيادة الاستهلاك بينهما علاقة تناظر في حال هناك مدخرات، ولكن بصفة عامة لا تُحسب القيمة المضافة على الممتلكات ضمن الدخل المخصص للإنفاق؛ لأنها لا يمكن أن تستخدم كأموال متاحة للإقراض (Loanable Fund) لدعم أنشطة استثمارية جديدة، فعلى سبيل المثال، قد ترتفع قيمة أسهم شركة ما، ولكن إن أرادت الشركة القيام باستثمارات جديدة عليها جمع الأموال من جديد، وبالتالي فإن المدخرات عند شريحة المواطنين داخل الحسابات القومية للدخل ينبغي أن تكون كالآتي:

المدخرات = الأجر + الأرباح الرأسماليةـ الضريبة على الدخلـ الاستهلاك

ونظرًا إلى أن هناك فارق بين معادلة المدخرات التي يعتمد عليها المواطن في قراراته الاقتصادية والمدخرات حسب الحسابات الإحصائية، فكلما زادت القيمة المضافة للممتلكات بشكل مستمر، ما يؤدي إلى ارتفاع مستمر -أيضًا- في معدلات الاستهلاك، فقد يؤدي ذلك إلى انخفاض مستمر في معدلات الادّخار بشكل كلي (أو

فـي الحسـابات الإحصائيـة). فـي الرسـم البيانـي (6)، لقـد أوضحنـا تغيّـر صافـي الأصـول والخصـوم لـدى شـريحة المواطنيـن الأمريكييـن (صافـي القيمـة نتيجـة الفـرق بيـن إجمالـي الأصـول الماليـة، بمـا فـي ذلـك الأصـول الملموسـة والأصـول الماليـة، والخصـوم) وأوضحنـا -أيضًـا- طريقـة أخـرى لحسـاب "معـدل الادخـار"، وهـي نسـبة الزيـادة السـنوية فـي صافـي الأصـول والخصـوم إلـى الدخـل المخصـص للإنفـاق لـكل عـام، ويتضـح لنـا مـن ذلـك أنـه نظـرًا للحساسـية الشـديدة التـي يتمتـع بهـا هيـكل الأصـول لـدى المواطـن الأمريكـي تجـاه أسـعار السـوق، لذلـك عندمـا ارتفعـت أسـعار الأصـول بصـورة هائلـة، علـى سـبيل المثـال كمـا حـدث خـلال الفتـرة الأخيـرة مـن فتـرة فقاعـة الإنترنـت فـي تسـعينات القـرن العشـرين، ارتفـع صافـي الأصـول والخصـوم مـن 27 تريليـون دولار لعـام 1994 إلـى 43 تريليـون دولار فـي عـام 1999، كمـا أن نسـبة الزيـادة فـي صافـي الأصـول والخصـوم/ الدخـل المخصـص للإنفـاق ارتفعـت مـن 17% إلـى 69%(انظـر الرسـم البيانـي 6). وفـي خـلال هـذه الفتـرة أيضًـا، ارتفـع اسـتهلاك المواطـن الأمريكـي بصـورة كبيـرة، وانخفـض معـدل الادّخـار مـن 6.5% لعـام 1994 إلـى 3.6% عـام 1999. وعلـى العكـس مـن ذلـك، فـي خـلال فتـرة انهيـار أسـعار الأصـول، علـى سـبيل المثـال خـلال فتـرة العاميـن بـدءً مـن الضربـة الأولـى القاضيـة لأزمـة الرهـن العقـاري فـي عـام 2007 حتـى تحولهـا إلـى أزمـة عالميـة فـي عـام 2008، تقلـص صافـي قيمـة الأصـول لـدى المواطـن الأمريكـي تقلصًـا حـادًّا مـن 68 تريليـون دولار أمريكـي فـي عـام 2007 إلـى 57 تريليـون دولار فـي عـام 2008، مـا يعنـي تقلصًـا فـاق 10 تريليـون دولار، وبالتالـي انهـارت نسـبة الزيـادة فـي صافـي الأصـول والخصـوم/ الدخـل المخصـص للإنفـاق وأصبحـت قيمتـه سـلبية ووصلـت إلـى 97%- فـي عـام 2008 (انظـر الرسـم البيانـي 6). ونظـرًا للتقلـص الكبيـر فـي أسـعار الأصـول، فقـد قـلّ الاسـتهلاك بصـورة كبيـرة، وارتفـع معـدل الادخـار مـن 3.1% لعـام 2007 إلـى 6.5% لعـام 2008.



الرسم البياني (6): صافي الأصول والخصوم لدى شريحة المواطنين الأمريكيين ونسبة الزيادة في صافي الأصول والخصوم/ الدخل المخصص للإنفاق خلال فترة بين 1960-2013

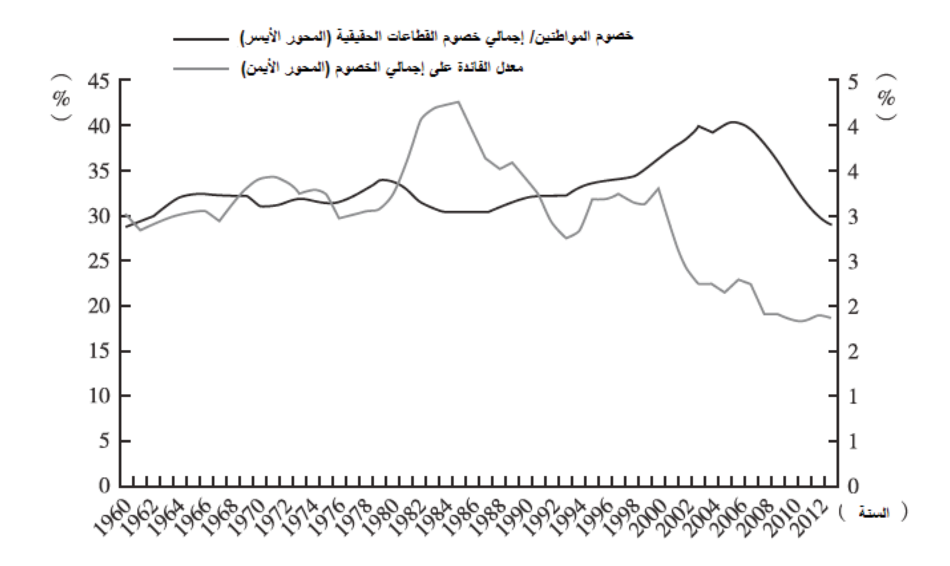
المصدر: جدول التدفقات المالية في الاحتياطي الفدرالي الأمريكي

وإذا استبعدنا حالات الارتفاع والانخفاض الهائل في أسعار الأصول، فسيصبح متوسط نسبة الزيادة في صافي الأصول والخصوم/ الدخل المخصص للإنفاق عند حاجز 33% تقريبًا، حيث إن "المدّخرات" القائمة على ارتفاع أسعار الأصول قد حلت محل "المدّخرات" القائمة على زيادة الدخل المخصص للإنفاق، ليصبح أحد الأسباب الجذرية للانخفاض المستمر في معدلات الادخار لدى المواطنين الأمريكيين خلال العقود الماضية. فعلى سبيل المثال، يرى أحد الباحثين الأمريكيين (Lusardi et al., 2001) أنه قد فسّرت القيمة المضافة على الممتلكات 50% تقريبًا من انخفاض معدلات الادخار لدى المواطنين الأمريكيين؛ حيث أصبحت القيمة المضافة على الممتلكات بديلاً للادخار بمعناه التقليدي.

ولكن إذا سلمنا ببساطة بأن "القيمة المضافة على الممتلكات أصبحت بديلاً للادخار" فسيواجهنا سؤال محيّر: كيف يمكن تحويل القيمة المضافة على الممتلكات إلى قوة شرائية حقيقية؟ أو ببساطة أكثر، لمن تُباع الممتلكات بعد القيمة المضافة؟ كما هو معروف، لا يمكن أن تُستخدم الممتلكات لتغطية الاستهلاك إلا من خلال

بيعها وتحويلها إلى نقود، وهي عملية يمكن أن يقوم بها المواطن بشكل فردي، ولكن إن قامت شريحة المواطنين بأكملها ببيع جميع الممتلكات، سوف يؤدي ذلك إلى انهيار أسعار الممتلكات أولاً، وصعوبة كبيرة في العثور على مشترٍ ثانيًا، بالإضافة إلى أن شريحة المواطنين الأمريكيين لا يمكنها بيع ممتلكاتها بأكملها إلى قطاع الحكومة وقطاع الأعمال، لأن هذين القطاعين لديهما عجز، وبالتالي، يبقى المستثمر الأجنبي. ولكن يا تُرى هل يمكنه ذلك؟ الإجابة لا، إذا أخذنا الأسهم نموذجًا للأصول المالية الأساسية لدى المواطن الأمريكي، فسنجد أنه طبقًا لجدول التدفقات المالية في الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، لقد ارتفعت القيمة السوقية للأسهم الأمريكية التي تمتلكها القطاعات الأجنبية من 5% تقريبًا في ثمانينات القرن العشرين إلى 12% عام 2006. وفي الفترة نفسها -أيضًا- ارتفعت القيمة السوقية للأسهم المطروحة في سوق البورصة الأمريكية من قبل القطاعات الأجنبية من 1.5% إلى ما تجاوز 20%. بقول آخر، لقد حصلت القطاعات الأجنبية على تمويل صافٍ وليس مشتريات صافية من سوق البورصة الأمريكية. باختصار، إن تحويل المواطنين الأمريكيين القيمة المضافة على الممتلكات إلى قوة شرائية حقيقية لم يعتمد على بيع الممتلكات فحسب، بل اعتمد على الاقتراض بضمان رهن الممتلكات، الأمر الذي يأخذنا إلى سبب آخر من أسباب انخفاض معدلات الادخار، وهو تسهيلات القروض.

يُقصد بتسهيلات القروض أمران: الأول، هو تعزيز إمكانية الحصول على القروض، أي الدعم للحصول على القروض بصورة أسهل. والثاني، هو تخفيض تكلفة القروض. ويُعد الحصول على قروض ميسّرة وبتكلفة منخفضة إحدى وسائل تحويل القيمة المضافة على الممتلكات إلى قوة شرائية حقيقية، وتسهيلات القروض يقابلها بالطبع تقنين القروض. وبحسب نظرية الاستهلاك عند كينز، فإن الاستهلاك والادّخار الحالي يعتمد على الدخل الحالي وليس الدخل الدائم، وهنا فرضية ضمنية تعتقد أن تقنين القروض يعني صعوبة حصول المواطن على دعم للقرض، وبالتالي يعجز عن تسوية تدفق الدخل مع الاستهلاك. وفي ثمانينات القرن العشرين، خفف الإصلاح والتحرر المالي في الولايات المتحدة من قيود تقنين القروض على المواطنين بشكل هائل، وبالتالي أصبح المواطن يقوم بعمليات استهلاك أوسع عن طريق الاقتراض بشكل أيسر.



الرسم البياني (7): حجم الخصوم عند المواطنين ومعدل الفائدة على إجمالي الخصوم

خلال الفترة بين 1960-2013

ملحوظة: يُقصد بـ "إجمالي خصوم القطاعات الحقيقية" مخزون جميع أدوات سوق الائتمان (Credit Market Instrument) المستخدمة من قبل المواطن الأمريكي، والمؤسسات غير المالية، والقطاعات الحكومية والأجنبية، بعد استبعاد خصوم القطاعات المالية. ويُقصد بـ "خصوم المواطنين" مخزون الخصوم لدى شريحة المواطنين.

المصدر: جدول التدفقات المالية في الاحتياطي الفدرالي الأمريكي

في ما يتعلق بمدى إمكانية الحصول على القروض، يمكننا أن نلجأ إلى النسبة التي تحتلها خصوم المواطنين الأمريكيين من بين جميع أدوات سوق الائتمان، أي نسبة "خصوم المواطنين/ إجمالي خصوم القطاعات الحقيقية" كما هو موضح في الرسم البياني (7). ويعكس هذا المؤشر مدى دعم النظام المالي بأكمله للمواطن الأمريكي؛ لأنه قد أحصى جميع خصوم المواطنين، من بينها القروض بضمان الرهن العقاري والقروض الاستهلاكية، بالإضافة إلى الحصة المقابلة لهذه الخصوم في تمويل التزامات القطاعات الاقتصادية الحقيقية بأكملها، ومن ضمنها شريحة المواطنين وقطاع الأعمال والحكومة والقطاعات الأجنبية، ويتضح لنا أنه خلال الفترة قبل منتصف ثمانينات القرن العشرين، كانت نسبة خصوم المواطنين مستقرة

عند حاجز 30% تقريبًا، ولكن بدءً من منتصف الثمانينات، وتحت ضغوط توجه يدعو إلى "الاستغناء عن الوساطة المالية"، بدأ القطاع المصرفي الأمريكي يحوّل خدمات القروض تدريجيًا إلى شريحة المواطنين، وبالتالي أخذت ترتفع نسب خصوم المواطنين بصفة مستمرة، حتى وصلت قبيل اندلاع الأزمة إلى 40% من إجمالي خصوم القطاعات الحقيقية.

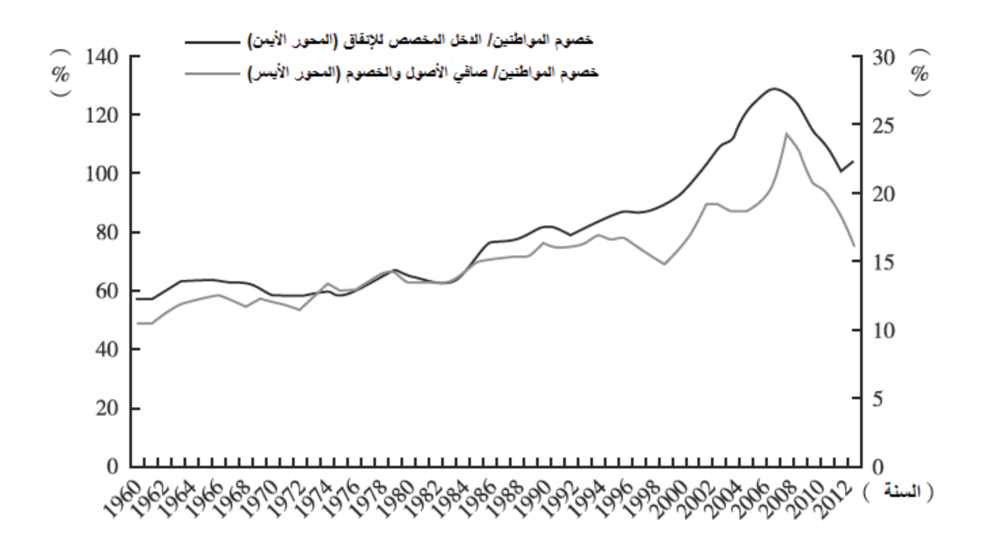
أما في ما يتعلق بمدى تكاليف القروض، فقد لجأنا إلى "معدل الفائدة على إجمالي الخصوم"، وهي تساوي نسبة إنفاق شريحة المواطنين على الفائدة إلى إجمالي الخصوم، ما يعكس إجمالي تكاليف الاقتراض لدى شريحة المواطنين الأمريكيين، وقد وصل هذا المؤشر إلى أعلى قيمة له في عام 1984 وهي 3.84%، ثم بعد ذلك شهد المؤشر انخفاضًا ثابتًا، في ما عدا خلال الفترة الأولى من أزمة اقتصاد الفقاعة في اليابان عام 1990، وخلال الفترة الأولى من الأزمة المالية الآسيوية في عام 1997؛ حيث شهد المؤشر ارتفاعًا مؤقتًا، كما كانت نسبة الفائدة الإجمالية على خصوم المواطنين الأمريكيين 1.92% فقط حتى عام 2008.

3. التعديلات ما بعد الأزمة: هل تستمر النماذج التي شهدها الاقتصاد ما قبل الأزمة؟

إن السر وراء إمكانية المواطنين الأمريكيين الحفاظ على معدلات ادّخار منخفضة بل وتخفيض هذه المعدلات بصورة مستمرة يرجع إلى تأثير الثروة (wealth effect) وتسهيلات القروض، وهما عنصران بينها علاقة سبب ونتيجة؛ حيث إن ارتفاع أسعار الممتلكات هو ما جعل المواطنين يرغبون في الاقتراض، والبنوك -أيضًا- على استعداد لتقديم القروض، وزيادة القروض حفّزت الاستهلاك، حتى أصبح يمثل حوالي 80% من إجمالي الناتج المحلي (انظر الجدول 2). ونمو إجمالي الناتج المحلي رسّخ أسعار الممتلكات بصورة أكبر، وهناك شرطان لاستمرار هذه العملية: الأول هو سعر الممتلكات، والثاني هو نسبة الرفع المالي، فبمجرد أن يحدث تحول في أسعار الممتلكات، وتكون نسبة الرفع المالي عالية نسبيًا، تقع شريحة المواطنين الأمريكيين في أزمة الإعسار، وبالتالي يصبح "تقليص الديون deleveraging" خيارًا حتميًا.

قبل اندلاع الأزمة المالية العالمية عام 2008، لاحظنا الارتفاع المستمر في نسبة الرفع المالي لدى شريحة المواطنين الأمريكيين، وهناك طريقتان لحساب نسبة الرفع المالي، الأولى هي مقارنة الخصوم المخزونة مع صافي الأصول والخصوم؛ والثانية هي مقارنة الخصوم المخزونة مع الدخل المخصص للإنفاق، وبصرف النظر عن أي وسيلة مستخدمة، فلقد لاحظنا الارتفاع المستمر في نسبة الرفع المالي قبل الأزمة؛ حيث ارتفعت نسبة الخصوم/ صافي الأصول والخصوم من 14% لعام 1984 إلى 24% في عام 2008، كما ارتفعت نسبة الخصوم/ الدخل المخصص للإنفاق من 65% إلى 128% في الفترة نفسها، وإذا ما قارنا تغيّر معدل الادخار لدي المواطن الأمريكي كما ذكرنا سلفًا، سنكتشف أنه في حالة الاعتماد على تأثير الثروة وتسهيلات القروض، إن الارتفاع الثابت لنسبة الرفع المالي والانخفاض الثابت في معدل الادخار بدءً من عام 1984 هما وجهان لعملة واحدة.

والمشكلة الحالية هي أنه بعد اندلاع الأزمة، شهد معدلي الرفع المالي تغيرات لا تُذكر، فعلى الرغم من انخفاض معدلي الرفع المالي بين عام 2008 و2012، ما يدل على القيام بعمليات "تقليص الديون"، ولكن في الوقت الذي انخفضت فيه نسبة الخصوم/ صافي الأصول والخصوم في عام 2013 مقارنةً بعام 2012، شهدت نسبة الخصوم/ الدخل المخصص للإنفاق ارتفاعًا من 101% في عام 2012 إلى 104% في عام 2013 (انظر الرسم البياني 8).



الرسم البياني (8): نسبة خصوم شريحة المواطنين الأمريكيين/ الدخل المخصص للإنفاق

ونسبة الخصوم/ صافي الأصول والخصوم خلال الفترة بين 2013 ~1960

المصدر: جدول التدفقات المالية في الاحتياطي الفدرالي الأمريكي

إن انحراف معدلي الرفع المالي يرجع إلى اختلاف تقدير المقترضين للمخاطر الائتمانية. ففي ما يتعلق بنسبة الخصوم المخزونة/ صافي الأصول والخصوم، المنطق يقول إنه لن يكون صافي الأصول والخصوم قيمة موجبة إلا إذا كانت قيمة الأصول أعلى من الخصوم، وبالتالي يكون تسديد الدين مضمونًا، وهو الأمر الذي يأخذنا إلى فرضية جوهرية في هذا السياق: وهي أن المدين يمكنه بيع الأصول لسد الدين، ومثل هذه الفرضية يمكن أن تكون صحيحة بلا شك بالنسبة لفرد أو عدد قليل من الأطراف، وهي حالة شبيهة للحالة التي ذكرناها سابقًا عندما ناقشنا فكرة أن "القيمة المضافة للممتلكات يمكن أن تصبح بديلاً للادّخار". ولكن بالنسبة إلى شريحة المواطنين الأمريكيين بأكملها، يدفعنا هذا إلى طرح سؤال مهم: هل يمكن للمواطنين الأمريكيين جيمعًا بيع ممتلكاتهم في نفس الوقت لسد الديون؟ بالطبع لا. في الواقع، إن سبب الانخفاض المستمر في نسبة الخصوم المخزونة/ صافي الأصول والخصوم ليس لانخفاض حجم الخصوم؛ ففي عام 2013 كان حجم الخصوم 3.1 تريليون دولار أمريكي وهي أقل قليلاً من حجم الخصوم مقارنةً بعام 2008 حيث كانت تُقدر بـ13.8 تريليون دولار (انظر الجدول 4)، إنما السبب الرئيس هو الارتفاع

الكبير في أسعار الممتلكات، ما جاء في صالح تضخم أسعار الأسهم بسبب سياسة "التيسير الكمي" التي فعّلها الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، وإذا رجعنا إلى جدول (3) الذي يوضح الأصول والخصوم لدى شريحة المواطنين الأمريكين، سنجد أنه في أعقاب عام 2008، ارتفعت بشكل ملحوظ قيمة أسهم الشركات وممتلكات المستثمرين التي لها علاقة مباشرة بأسعار الأسهم.

جدول (4): تغيّر المؤشرات الرئيسة لدى شريحة المواطنين الأمريكيين عقب الأزمة

الوحدة: مليار دولار، %

السنة	خصوم المواطنين	صافي الأصول والخصوم	الدخل المخصص للإنفاق	سرعة نمو الدخل المخصص للإنفاق	سرعة نمو الدخل من الأجور	سرعة نمو الدخل الذي تدرّه الممتلكات
2007	13829.97	67752.81	10726. 60	4. 60	4. 28	-4. 03
2008	13848.70	57179.76	10858.70	1.23	-0. 81	-2. 30
2009	13574.21	58920.22	11050.50	1.77	-1. 75	6. 62
2010	13198.31	63354.17	11513.70	4. 19	3. 57	3. 38
2011	13017.34	64763.27	11931.60	3. 63	2. 81	11. 05
2012	12979.62	70862.84	12829. 20	7. 52	6. 80	5. 07
2013	13105.12	80663.71	12623.60	-1.60	0. 76	7. 65

المصدر: جدول التدفقات المالية في الاحتياطي الفدرالي الأمريكي.

تقيس نسبة الخصوم المخزونة/ الدخل المخصص للإنفاق مدى قدرة المدين على استخدام دخله الحالي لسد دينه الحالي، في حال لم يكن لديه مصدر آخر (رأس مال) لسد الدين. وكما شرحنا سابقًا، نظرًا إلى أنه لا يمكن بيع الممتلكات بصورة جماعية، كما أن ارتفاع أسعار الممتلكات يرجع إلى تحفيز المسؤولين في الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، لذلك إن المؤشر الصحيح لقياس المخاطر الائتمانية بالنسبة للمواطن الأمريكي هو صافي الأصول والخصوم/ الدخل المخصص للإنفاق، ويتضح لنا من الجدول (4) أن سبب ارتفاع نسبة الخصوم/ الدخل المخصص للإنفاق في عام 2013 يعود بصفة أساسية إلى انخفاض الدخل المخصص للإنفاق لدى المواطن الأمريكي، وهذا الانخفاض يرجع بصفة أساسية إلى انخفاض سرعة نمو الدخل من

الأجـور الـذي يمثـل أكثـر مـن 70% مـن الدخـل المخصـص للإنفـاق، علـى الرغـم مـن أن سـرعة نمـو الدخـل الـذي تـدرّه الممتلـكات كان أعلـى مـن مثيلـه فـي عـام 2012.

فـي مجمـل القـول، إن اختـلاف نسـب الرفـع المالـي بحسـب إحصـاء (نسـبة الخصـوم/ صافـي الأصـول والخصـوم) عـن الإحصـاء بحسـب (نسـبة الخصـوم/ الدخـل المخصـص للإنفـاق)، يوضـح أن عمليـة "تقليـص الديـون" مـا بعـد الأزمـة، قـد اعتمـدت بصفـة أساسـية علـى التضخـم الإضافـي فـي أسـعار الممتلـكات والـذي حفزتـه سياسـة التيسـير الكمـي مـن قبـل الاحتياطـي الفدرالـي الأمريكـي، فـي حيـن لـم تشـهد خصـوم المواطنيـن انخفاضًـا ملحوظًـا، وإذا نظرنـا إلـى الدخـل مـن الأجـور لـدي المواطـن الأمريكـي ومـا يعكسـه مـن حالـة العمالـة، سـنجد أن "تقليـص الديـون" منـذ عـام 2008 يفتقـر إلـى قاعـدة اقتصاديـة حقيقيـة.

الفصل الرابع:

تراجع هيمنة الدولار: القاعدة الائتمانية المتآكلة

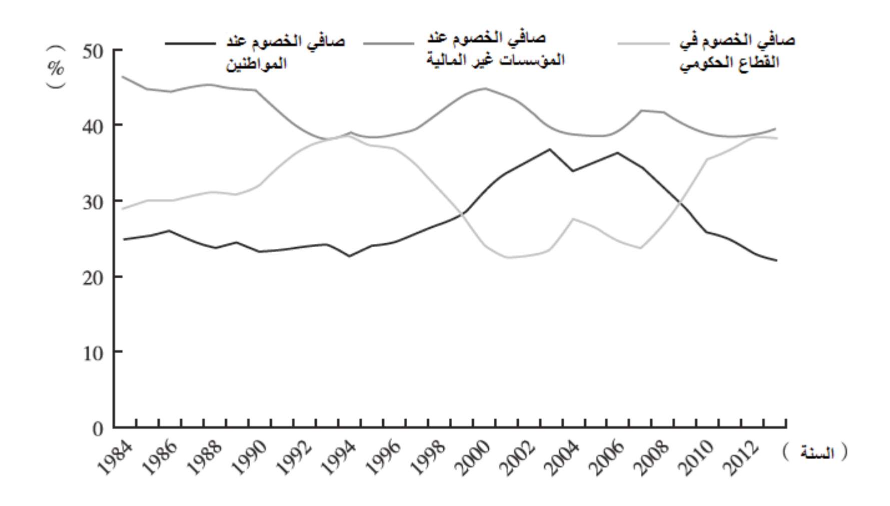
كما أشرنا في الفصل السابق، إن تأثير الثروة (wealth effect)، وعمليات تمويل الديون على هذا الأساس، قد دفعت الانخفاض المنتظم في معدلات الادّخار لدى شريحة المواطنين الأمريكيين، كما عزَّزت النمو الاقتصادي القائم على الاستهلاك. ومن هذا المنظور، إن آليات هذه الأزمة لا تختلف كثيرًا عن الأزمات الأخرى التي سببها تضخم فقاعة الأصول وزيادة الديون على مدار التاريخ؛ فقبل الأزمة، كانت هيمنة الدولار هي القوة التي تدعم الاتساع المستمر في الاستهلاك لدى الأمريكيين، ما جعل الشعب الأمريكي يصبح الشعب الوحيد في العالم الذي استطاع تخفيض معدلات الادّخار إلى هذه المستويات المتدنية، ولكن بعد الأزمة، تآكلت الثقة في الدولار باعتباره عملة ائتمانية، وعجز الاعتماد الأوحد على سياسة التوسع المالي والنقدي عن إنقاذ هيمنة الدولار.

1. القاعدة الائتمانية للدولار قبل الأزمة: المواطن الأمريكي

في ظل قاعدة الأوراق النقدية غير القابلة للتحويل، إن إصدار أي عملة يجب أن يناظره خصوم مستحقة على أحد القطاعات الاقتصادية، فعلى سبيل المثال، إن العملات الأساسية التي يطبعها البنك المركزي عن طريق شراء السندات الحكومية، يقابلها خصوم مستحقة على القطاع الحكومي، كما أن العملات الورقية الزائدة على احتياطي الذهب الناتجة عن تقديم البنوك التجارية قروض للمؤسسات أو الأفراد، يقابلها خصوم مستحقة على هذه المؤسسات أو الأفراد، ويمثل الاستعداد والقدرة على سد هذه الخصوم القاعدة الائتمانية للعملة.

وفي ظل العجز المستمر في الحساب الجاري الأمريكي والقيمة السلبية لوضع الاستثمارات الدولية الصافية NIIP، وإذا تركنا الأصول الملموسة جانبًا،

سـنجد أن القطاعـات الاقتصاديـة الحقيقيـة الأمريكيـة الثلاثـة الكبـرى: وهــي شــريحة المواطنيــن الأمريكييــن وقطـاع المؤسســات غيــر الماليــة والقطــاع الحكومــي، جميعهــا فــي حالــة مديونيــة، وحصــة الديــون عنــد هــذه القطاعــات الثلاثــة تكشــف عــن القاعــدة الائتمانيــة للــدولار، ومــن هنــا نُصنّــف جميــع أدوات الديــون الأمريكيــة، بمــا فيهــا القــروض البنكيــة والســندات وأدوات التســنيد، أي مــا يُعــرف بــ"أدوات ســوق الائتمــان" (Credit Market Instruments) إلــى تصنيفــات مختلفــة طبقًــا للقطاعــات الاقتصاديــة الأمريكيــة الثلاثــة الكبــرى (انظـر الرسـم البيانــي 9). ويتضـح لنـا مــن الرسـم البيانـي أن حصـة الديــون فــي قطـاع المؤسسـات الأمريكيـة غيـر الماليـة مسـتقر عنـد حاجـز 40% تقريبًـا، فـي حيـن نجـد تغيّـرات فـي هـذه النسـبة لـدى شـريحة المواطنيـن والقطـاع الحكومـي.



الرسم البياني (9): هيكل صافي الخصوم في أدوات سوق الائتمان الأمريكي في الفترة بين 1984~2013

المصدر: جدول التدفقات المالية في الاحتياطي الفدرالي الأمريكي.

فــي الفتــرة منــذ عــام 1984 -وهــي الســنة الأولــى التــي يشــهد فيهــا معــدل الادخــار الأمريكــي انخفاضًــا- حتــى عــام 1994، كانــت حصــة الديــون لــدى شــريحة المواطنيــن الأمريكييــن عنــد عاجــز 23% تقريبًــا، ويمكننــا القــول إن نمــوذج الادخــار/ الاســتهلاك لــدي المواطــن الأمريكــي فــي هــذه الفتــرة كان لا يــزال محافظًــا علــى معــدلات صحيــة، ولكــن بدايــةً مــن عــام 1995، بــدأت ترتفــع حصــة الديــون لــدى شــريحة المواطنيــن الأمريكييــن

بصفـة مسـتمرة نظـرًا للثـورة المعلوماتيـة والتكنولوجيـة، وفاقـت حصـة القطـاع الحكومـي وصـولًا إلـى عـام 2000، ثـم وصلـت إلـى أعلـى نسـبة شـهدتها وهـي 36% مـن حجـم الديـون كاملـةً وذلـك قبـل انـدلاع الأزمـة. ويُعـد هـذا التغيّـر فـي هيـكل القاعـدة الائتمانيـة للـدولار انعكاسًـا طبيعيًـا لنمـاذج الاقتـراض والاسـتهلاك الأمريكيـة، ولكـن المشـكلة هـي أن ديـون المواطـن فـي النهايـة يتـم سـدادها اعتمـادًا علـى الدخـل، وعندمـا يكـون الديـن مسـتخدمًا بصفـة أساسـية لدعم الاسـتهلاك وليـس لتكويـن رأس المـال، يصبـح زيـادة دخـل المواطـن مرهونًـا بالتقـدم التكنولوجـي، وبالتالـي يُعـد التقـدم التكنولوجـي أمـرًا جوهريًـا بالنسـبة للاقتصـاد الأمريكـي الـذي يشـغل فيـه الاسـتهلاك مكانـةً رائـدةً، ومـن ثَـمَّ، فـإن أي ركـود يشـهده التقـدم التكنولوجـي الأمريكـي يؤثـر بصفـة خطيـرة علـى دخـل المواطـن الأمريكـي وقدرتـه علـى سـداد ديونـه، ويـؤدي إلـى أزمـة ماليـة بسـبب التراكـم المفـرط للديـون، الأمـر الـذي يُعـد أزمـة تواجـه الثقـة فـي الـدولار الأمريكي باعتبـاره عملـة ائتمانيـة.

2. القاعدة الائتمانية للدولار بعد الأزمة: القطاع الحكومي

بعـد انـدلاع الأزمـة، شـهدت حصـة الديـون لـدى المواطـن الأمريكـي انخفاضًـا حـادًا، ووصـولًا إلـى عـام 2013 كانـت قـد عـادت إلـى المسـتويات التـي كانـت عليهـا قبـل عـام 1995، فـي حيـن ارتفعـت حصـة ديـون القطـاع الحكومـي بصـورة سـريعة، و تجـاوزت حصـة ديـون شـريحة المواطنيـن فـي عـام 2009. ثـم فـي عـام 2012 اقتربـت كثيـرًا مـن حصـة ديـون المؤسسـات غيـر الماليـة، ويُعـد ارتفـاع حصـة ديـون القطـاع الحكومـي نتيجـةً طبيعيـةً لسياسـة التوسـع المالـي الأمريكيـة بعـد الأزمـة، مـا نقـل القاعـدة الائتمانيـة للـدولار مـن شـريحة المواطنيـن إلـى القطـاع الحكومـي، وإذا جـاز القـول بـأن القاعـدة الائتمانيـة السـابقة القائمـة علـى ديـون شـريحة المواطنيـن لـم تكـن قويـة، إذًا تُـرى كيـف سـتكون القاعـدة الائتمانيـة الآن القائمـة علـى القطـاع الحكومـي؟ والإجابـة علـى هـذا السـؤال تتطلـب منـا دراسـة بيـان الأصـول والخصـوم وهيـكل ميـزان المدفوعـات للقطـاع الحكومـي الأمريكـي.

يتضـح مـن حجـم المخـزون فـي بيـان الأصـول والخصـوم للحكومـة الأمريكيـة مـدى تدهـور الوضـع المالـي الأمريكـي، ويتضـح لنـا مـن الجـدول (5) أنـه بحلـول عـام 2013 ارتفعـت ديـون الحكومـة الأمريكيـة 10 تريليـون دولار أمريكـي مقارنـةً بمـا قبـل الأزمـة فـي عـام 2007، وهـي زيـادة بحوالـي الضعـف، حيـث كانـت تُعـادل ديـون الحكومـة الأمريكيـة

فـي عـام 2013 حوالـي 122% مـن إجمالـي الناتـج المحلـي، وهـي زيـادة 46 نقطـة مئويـة مقارنـةً بعـام 2007، وعلـى الجانـب الآخـر، لـم ترتفـع الأصـول الحكوميـة فـي تلـك الفتـرة إلا بــ2 تريليـون دولار أمريكـي، وهـذه الزيـادة عبـارة عـن الأصـول الملموسـة ضعيفـة السـيولة، والزيـادة السـريعة فـي الديـون جعلـت صافـي الأصـول والخصـوم قيمتـه سـلبية فـي عـام 2009. وفـي عـام 2013 وصـل إلـى -4.7 تريليـون دولار، مـا يعـادل 28% مـن إجمالـي الناتـج المحلـي، وإذا خصمنـا الأصول غيـر الماليـة ضعيفـة السـيولة، سـنجد أن صافـي القيمـة الماليـة الأمريكيـة فـي عـام 2013 هـي -17.6 تريليـون دولار، أي مـا يعـادل 105% مـن إجمالـي الناتـج المحلـي.

جدول (5): بيان الأصول والخصوم للقطاع الحكومي الأمريكي

الوحدة: مليار دولار

السنة	صافي الأصول والخصوم	صافي القيمة المالية	الأصول غير المالية	الأصول المالية	الخصوم المالية
2001	1819.30	-4745.40	6564.70	2053.70	6799.10
2002	1204.30	-5653. 60	6857.90	2098.40	7752.10
2003	1102.70	-6052. 10	7154.80	2173.40	8225.50
2004	509.00	-7430. 90	7939.90	2294.10	9725.00
2005	890.80	-7794. 70	8685.50	2449.40	10244.10
2006	1726.60	-7861.20	9587.80	2627.70	10488.90
2007	2185.20	-8149. 20	10334.40	2839.00	30 .10988
2008	515.60	-10506.90	11022.50	3039.20	13546.10
2009	-1357.20	-12442.30	11085.10	2707.70	15150.00
2010	-2905.40	-14420.40	11515.00	2846.70	17267.10
2011	-4126. 10	-16250.50	12124.40	2500.20	18750.70
2012	-4841.30	-17349.30	12508.00	2554.60	19903.90
2013	-4708.50	-17615.60	12907.10	2836.40	20452.00

المصدر: مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC)

يتضـح مـن حجـم التدفقـات فـي هيـكل ميـزان المدفوعـات للقطـاع الحكومـي الأمريكـي أن الوضـع المالـي الأمريكـي سـوف يسـتمر فـي التدهـور (انظـر الجـدول 6)، وإذا نظرنـا

إلى هيكل الإنفاق للقطاع الحكومي الأمريكي سنجد أنه نموذج "لسياسة تغطية الأجور في الدوائر الحكومية"، حيث إن الإنفاق على الرعاية الاجتماعية وأجور الموظفين يمثل ما يزيد عن 60% من إجمالي الإنفاق. ثم مع خروج سياسة التوسع المالي بعد الأزمة، أخذ يتسع حجم الإنفاق بصفة مستمرة في "السياسة المالية لتغطية الأجور"، وكانت أسرع زيادة في الإنفاق على الرعاية الاجتماعية، والتي كانت تُعتبر الأكثر ارتفاعًا باستمرار من حجم الإنفاق الإجمالي؛ حيث بلغت 34% في عام 2001، و35% في عام 2007، وقرابة 40% في عام 2013، وإذا نظرنا إلى هيكل الإرادات للقطاع الحكومي الأمريكي، سنجد أن الضريبة على الدخل هي أكبر مصدر للإرادات، فهي تمثل 60% من إجمالي حجم الإرادات، أما ثاني أكبر مصدر فهو الدخل من الإنفاق على الرعاية الاجتماعية، والذي يمثل 20% من إجمالي الإرادات. ثم بعد اندلاع الأزمة، طبقت الحكومة الأمريكية مؤقتًا سياسة مالية "لتقليل الإرادات وزيادة الإنفاق"، ولكن مع اتساع العجز، بدأت تتجه إلى سياسة أخرى تعمل على "زيادة الإرادات والإنفاق معًا" بدءً من عام 2011، ولكن نظرًا للتطبيق الصارم "للسياسة المالية لتغطية الأجور"، وخاصةً الإنفاق على الرعاية الاجتماعية، فكان من الصعب الاعتماد على الإرادات المالية لتحسين الوضع المالي الأمريكي (انظر الرسم البياني 10). فمن ناحية، مع زيادة الإرادات من الضريبة على الدخل انخفضت نسبة العجز المالي الأمريكي/ إجمالي الناتج المحلي من 10% في عامي 2009 و2010، إلى ما يقرب من 6% في عام 2013. ومن الناحية الأخرى، ظلت نسبة العجز في الرعاية الاجتماعية (الإنفاق على الرعاية الاجتماعية ناقص الإرادات منها) إلى إجمالي الناتج المحلي 8%. وفي الحقيقية، إن العجز الأمريكي يعود بشكل أساسي إلى العجز المالي في الرعاية الاجتماعية، فعلى سبيل المثال، في عام 2013، كان العجز في ميزان المدفوعات 960 مليار دولار، في حين بلغ العجز في الرعاية الاجتماعية 1.307 تريليون دولار. بعبارة أخرى، إن الفائض في البنود المالية الأخرى هو ما قد سد العجز الموجود في ميزان المدفوعات الخاص بالرعاية الاجتماعية. سوف نتطرق في الباب الثاني إلى النقاط المتعلقة بطبقات ومستويات التحول السكاني في الولايات المتحدة في عامي 2002 و2006، ويتضح من الزيادة المستمرة في ظاهرة شيخوخة السكان أن الإنفاق على الرعاية الاجتماعية سوف يستمر في الزيادة في المستقبل، في حين سوف تنخفض الإرادات منها، بسبب الانخفاض المستمر في عدد السكان في سن العمالة، وفي ظل

نظام الرعاية الاجتماعية الحالي، إن العجز سوف يكون في زيادة ولن ينخفض.

جدول (6): ميزان المدفوعات في الحكومة الأمريكية

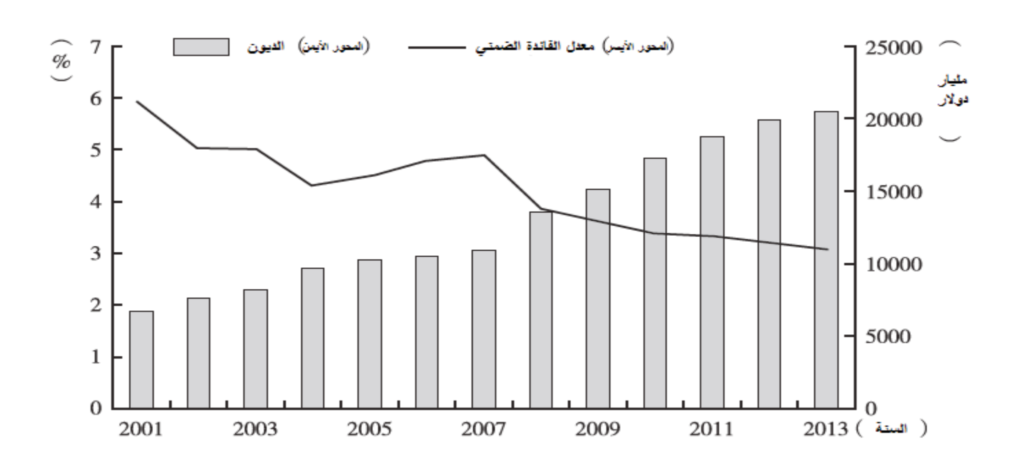
الوحدة: مليار دولار

السنة	الإرادات	الضريبة على الدخل	الإرادات من الرعاية الاجتماعية	الإنفاق	أجور الموظفين	الإنفاق على الرعاية الاجتماعية
2001	3412	2199	737	3425	984	1151
2002	3269	2035	755	3631	1050	1256
2003	3355	2078	783	3868	1119	1327
2004	3596	2242	834	4095	1186	1411
2005	4013	2581	878	4395	1243	1498
2006	4371	2846	927	4624	1301	1601
2007	4584	2990	966	4917	1370	1706
2008	4442	2811	993	5296	1442	1863
2009	4095	2457	969	5734	1492	2118
2010	4304	2630	989	5921	1546	2251
2011	4513	2877	923	6017	1554	2277
2012	4718	3060	955	6091	1563	2335
2013	5174	3234	1111	6135	1567	2418

الرسم البياني (10): نسبة العجز المالي الأمريكي والعجز في الرعاية الاجتماعية إلى إجمالي الناتج المحلي

بالإضافة إلى ما سبق، جاء تطبيق سياسة التيسير الكمي في صالح الانخفاض الذي شهدته نسبة العجز المالي/ إجمالي الناتج المحلي خلال فترة قصيرة، وكما هو موضح في الرسم البياني (11)، مع التضخم المستمر في حجم الديون لدى الحكومة الأمريكية، انخفض معدل الفائدة الضمني، وهو ما يُعد سلاحًا سحريًا مهمًا للسيطرة على العجز المالي الأمريكي. ويوضح لنا هذا من ناحية أنه من الصعب الرجوع عن سياسة التيسير الكمي الأمريكية بسهولة؛ ومن ناحية أخرى، يؤشر بأنه

بمجـرد أن يتنبـأ السـوق بحـدوث تحـول، علـى سـبيل المثـال التنبـؤ بالتضخـم مـا يـؤدي إلـى ارتفـاع سـعر الفائـدة الاسـمي، فسـوف يرتفـع العجـز المالـي بصفـة سـريعة وسـوف يدخـل الاقتصـاد فـي حالـة "ركـود تضخمـي" (تضخـم مصحـوب بالركـود) شـبيهة بتلـك التـي شـهدتها الولايـات المتحـدة فـي ثمانينـات القـرن العشـرين.



الرسم البياني (11): ديون الحكومة الأمريكية ومعدل الفائدة الضمني

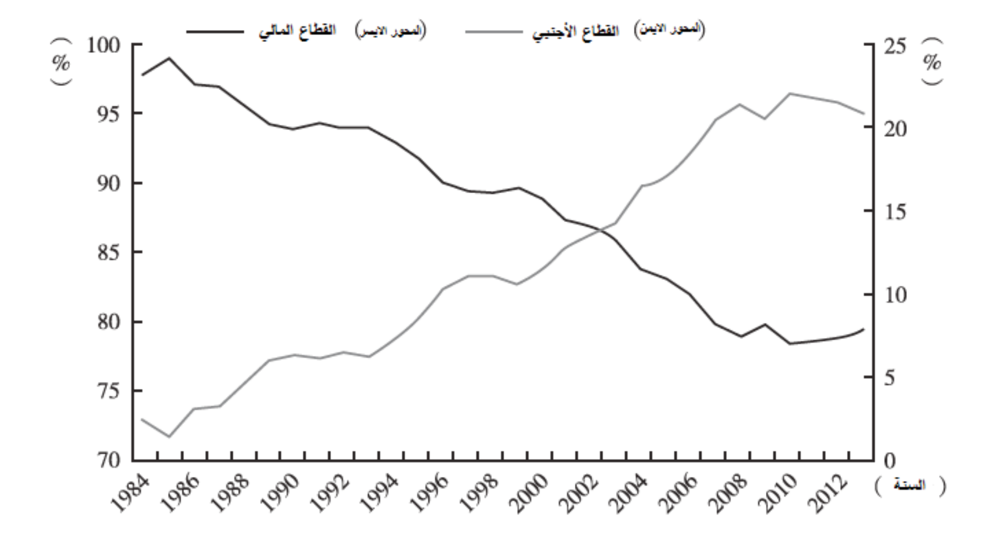
3. آليـات بنـاء الثقـة فـي الـدولار: تسـييل العجـز المالـي وتحويـل المخاطـر الائتمانيـة إلـى قـوة نقديـة

تتطلـب العملـة الائتمانيـة مـن ناحيـة وجـود طـرف مديـن، ومـن ناحيـة أخـرى تعتمـد علـى حزمـة مـن الآليـات لبنـاء الثقـة، علـى سـبيل المثـال إصـدار البنـوك التجاريـة للعملـة عـن طريـق تقديـم القـروض، وفـي ظـل الانخفـاض المسـتمر لمعـدلات الادخـار لـدى شـريحة المواطنيـن الأمريكييـن، ومـع التراكـم المسـتمر للديـون، مـن المؤكـد أنـه ستشـهد القاعـدة الائتمانيـة للـدولار تغييـرات، وبالتالـي إن الابتـكارات الماليـة لدعـم اسـتهلاك قـروض المواطنيـن الأمريكييـن بالتأكيـد سـوف تُحـدث تغييـرات فـي آليـات بنـاء الثقـة فـي الـدولار الأمريكـي.

فـي أي كيـان اقتصـادي، تنبـع القاعـدة الائتمانيـة دائمًـا مـن القطـاع المالـي، والـذي يقـدم التمويـل لقـروض القطاعـات الاقتصاديـة الحقيقيـة، إمـا مـن خـلال جـذب الإيـداع (القطـاع المالـي المصرفـي)، أو إصـدار أدوات لتمويـل الديـون (القطـاع المالـي غيـر المصرفـي)،

وإذا استبعدنا الإيـداع باعتبـاره أداة للسـيولة، فسـنجد أن حجـم الإقـراض فـي القطاعـات الماليـة يفـوق بالتأكيـد حجـم الديـون، وبالتالـي يصبـح القطـاع المالـي مقدمًـا للائتمانـات، ويتوقـف كـون القطاعـات الأجنبيـة إمـا مقدمـةً للائتمانـات أو طـرف مديـن علـى حسـب وضـع حسـاب رأس المـال؛ فـإذا كان هنـاك فائـض فـي حسـاب رأس المـال، سـوف يقـدم القطـاع الأجنبـي تمويـلاً لقـروض الدولـة، وبالتالـي يصبـح مقدمًـا للائتمانـات، والعكـس صحيـح.

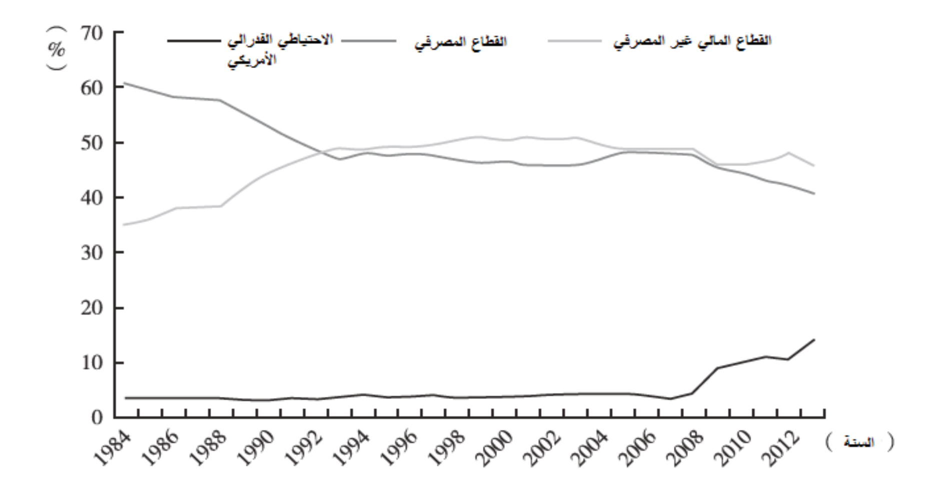
ولكـن، فـي ظـل آليـات بنـاء الثقـة فـي الـدولار، يصبـح كل مـن القطـاع المالـي الأمريكـي والقطـاع الأجنبـي مقدمًـا للائتمانـات (انظـر الرسـم البيانـي 12)، ونظـرًا للفائـض المسـتمر فـي حسـاب رأس المـال بيـن عـام 1984 حتـى عـام 2008، ارتفعـت حصـة الائتمانـات التـي يقدمهـا القطـاع الأجنبـي مـن 2% إلـى 21%، ولكـن بعـد الأزمـة، تـرددت هـذه النسـبة، وأخـذت فـي الانخفـاض، وإذا أخذنـا فـي الاعتبـار وضـع الاسـتثمارات الدوليـة الصافيـة فـي الولايـات المتحـدة، سـيتضح لنـا أنـه قـد أصبحـت الـدول الأخـرى علـى يقظـة مـن مخاطـر الديـون الأمريكيـة.



الرسم البياني رقم (12): القطاع المالي وأدوات سوق الائتمان الأمريكي 1984-2013 (المحور الأيسر) وصافي السندات في القطاع الأجنبي (المحور الأيمن)

فـي ظـل انخفـاض تمويـل القطـاع الأجنبـي لديـون الولايـات المتحـدة، تصبـح قـدرة

الولايات المتحدة على بناء الثقة في قطاعها المالي المحلي ضرورة قصوى. ونحن هنا نقسم القطاع المالي الأمريكي إلى ثلاثة قطاعات أساسية، وهي: الاحتياطي الفدرالي، والمؤسسات المصرفية، والمؤسسات المالية غير المصرفية، ما يمكّنا من دراسة حصص الائتمان عند هذه القطاعات المالية الثلاثة (انظر الرسم البياني 13). يتضح لنا من الرسم البياني أنه مع تطور الاستثمارات والمنتجات المالية المعتمدة على السندات في قطاع التأمينات وصندوق المعاشات التقاعدية والصناديق المشتركة، أخذت ترتفع حصة الائتمان لدي المؤسسات المالية غير المصرفية بصفة مستمرة بدءً من عام 1984، ثم في بداية تسعينات القرن العشرين تجاوزت القطاع المصرفي، ولكن، في ثمانينات القرن العشرين واجه القطاع المصرفي بأكمله ضغوط تدعو إلى "الاستغناء عن الوساطة المالية"، ووصولاً إلى تسعينات القرن العشرين، بدأت تستقر حصة الائتمان في القطاع المصرفي بعدما تحول نمط عمل البنوك من "امتلاك القروض" إلى نمط آخر يقوم على "بيع القائم منها على الأصول المحولة إلى أوراق مالية".



الرسم البياني (13): حصة الائتمان في القطاع المالي الأمريكي

بعد اندلاع الأزمة المالية العالمية عام 2008، شهدت حصة الائتمان المستقرة بعض التغيّرات، فنظرًا للمشكلات في بيان الأصول والخصوم، ومع ارتفاع المخاطر على المدينين من شريحة المواطنين بصفة أساسية، بدأت البنوك الأمريكية تقديم

القروض، ولكن انخفضت حصة الائتمانات من 50% قبل الأزمة إلى 40%، ثم حل الاحتياطي الفدرالي الأمريكي المُطبق لسياسة التيسير الكمي محل البنوك، وتضخمت أصول الديون التي يمتلكها بصفة حادة من 1 تريليون دولار أمريكي في عام 2008 إلى ما يقرب 3.8 تريليون دولار في عام 2013، لترتفع حصته من الائتمانات في القطاع المالي بأكمله من 5% في عام 2008 إلى 14% في عام 2013.

إن سياسة التيسير الكمي التي طبقها الاحتياطي الفدرالي الأمريكي تعني أن البنك المركزي يصبح بديلاً للمؤسسات المالية التجارية، ويقدم الائتمانات إلى الكيانات الاقتصادية الحقيقية بصفة مباشرة، ولذلك يواجه الاحتياطي الفدرالي مشكلة لم يكن ليلتفت إليها البنك المركزي من قبل، ألا وهي سلامة بيان الأصول والخصوم، ويتضح من جدول (7) أنه في عام 2007، أي قبل اندلاع الأزمة المالية، كانت تمثل ديون الدولة 100% من الأصول التي في شكل ديون في الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، ثم بدايةً من عام 2008، زاد حجم الديون في الاحتياطي الفدرالي، واشترى الاحتياطي كمية كبيرة من الأصول المدعومة بالسندات، وفي عام 2013، وصل حجم الديون والأصول المدعومة بالسندات في الاحتياطي الفدرالي إلى 2.2 تريليون دولار و1.5 تريليون دولار على الترتيب، وكانت تمثل الأصول المدعومة بالسندات 41% من حجم الأصول التي في شكل ديون لدى الاحتياطي الفدرالي، وتوضح لنا عمليات الشراء التي قام بها الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، أن آليات بناء الثقة في الدولار تعتمد من ناحية على تسييل العجز المالي، وعلى تحويل المخاطر الائتمانية إلى قوة نقدية من الناحية الأخرى.

جدول (7): هيكل وحجم اتساع أصول الاحتياطي الفدرالي الأمريكي

الوحدة: مليار دولار، %

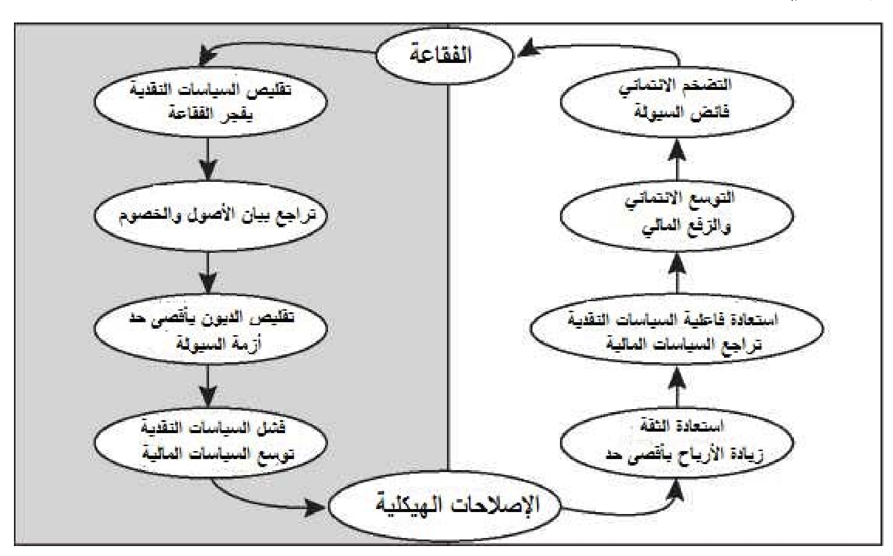
السنة	أدوات سوق الائتمان	ديون الدولة	الأصول المدعومة بالسندات	نسبة ديون الدولة	نسبة الأصول المدعومة بالسندات
2007	740. 61	740.61	0. 00	100. 00	0. 00
2008	986.04	475.92	19. 71	48. 27	2. 00
2009	1987.67	776. 59	1068.25	39. 07	53. 74
2010	2259.15	1021.49	1139.60	45. 22	50. 44
2011	2635.61	1663.45	941.68	63. 11	35. 73
2012	2670.15	1666.15	1003.45	62.40	37. 58
2013	3756.26	2208.78	1547.38	58. 80	41.19

المصدر: مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية CEIC

الفصل الخامس

علم الاقتصاد حسب فلسفة الين واليانغ الصيني[5]: طاقة الين وهيمنة الدولار الأمريكي

بحسب الفلسفة الصينية القديمة، ينقسم العالم إلى: الين، ويرمز إلى الظلام، واليانغ، ويرمز إلى النور. وبالنسبة للإنسان، فإنه عندما "يزيد عنصر اليانغ يصاب الإنسان بالحمى، وعندما يزيد عنصر الين يصاب بالبرودة" (انظر: كتاب "محاورات حول الطب الصيني-علاج أمراض الدورة الشهرية"(Su wen PlainQuestions). والاقتصاد أيضًا يقوم على هذا المفهوم، فالسبب وراء ازدهار اقتصاد السوق يعود بشكل تام إلى سعي الأطراف الاقتصادية إلى زيادة أرباحهم بأقصى حد ومن ثم بناء الثروة، وهو ما يُطلق عليه "طاقة اليانغ" في اقتصاد سوق، والذي يتوقف على أساسه تحول الاقتصاد بين حالتي الين واليانغ (انظر الرسم البياني 14).



الرسم البياني (14): وجها الين واليانغ في الدورة الاقتصادية

إذا تناولنا وجه اليانغ في الاقتصاد، سنجد أن بيان الأصول والخصوم للأطرف

5- إن "علم الاقتصاد حسب فلسفة الين واليانغ" (Yin-yang Economics) هي رؤية مأخوذة عن كتاب The Holy Grail of Macro Economics لعالم الاقتصاد ذي الأصول اليابانية Richard C. Koo، يعتقد المؤلف أن هناك خطأ في الكتاب في ما يتعلق بآليات التحول بين حالتي الين واليانغ، وسوف يصححها المؤلف في هذا الموضع.

الاقتصاديـة يكـون فـي حالـة صحيـة للغايـة، كمـا أن سـعي الأطـراف الاقتصاديـة إلـى الأربـاح يعـزز مـن التوسـع الائتمانـي ويدفـع بالازدهـار الاقتصـادي، حتـى أنـه قـد يـؤدي إلـى تضخـم فـي الائتمـان والسـيولة وقـد يصـل إلـى فائـض فـي السـيولة فـي بعـض الأحيـان. وفـي تلـك اللحظـة تصبـح جميـع الآليـات الاقتصاديـة المتداولـة فـي الكتـب والمراجـع فعالـة. أمـا فـي مـا يتعلـق بوجـه اليـن فـي الاقتصـاد، فيـؤدي انفجـار الفقاعـة الاقتصاديـة إلـى ارتفـاع هائـل فـي نسـبة الرفـع المالـي، ومـن ثَـمَّ تسـعى الأطـراف الاقتصاديـة إلـى تقليـص الديـون بأقصـى حـد، ليعـود بيـان الأصـول والخصـوم إلـى حالتـه الطبيعيـة، وفـي تلـك اللحظـة يقـع الاقتصـاد فـي أزمـة سـيولة. وكمـا قـال كينـز فـي كتابـه المعـروف اختصـارًا باسـم "النظريـة العامـة"، إن السياسـات النقديـة تصبـح غيـر فعالـة فـي ظـل أزمـة السـيولة. أمـا فـي مـا يتعلـق بالسياسـات الماليـة، فيمكننـا أن نستشـف مـن حالـة الاقتصـاد اليابانـي شـبه الميـت لأكثـر مـن عشـرين عامًـا أنهـا لـن تسـتطيع سـوى الحفـاظ علـى المطالـب العامـة وليـس أكثـر، والسـبب وراء تحـول الاقتصـاد مـن حالـة اليانـغ إلـى حالـة اليـن هـو نمـو الفقاعـات الاقتصاديـة وانفجارهـا، أمـا تحـول الاقتصـاد مـن حالـة اليـن إلـى حالـة اليانـغ مـرة أخـرى يتطلـب إصلاحـات هيكليـة، وإلا لـن نسـتطيع اسـتعادة "طاقـة اليانـغ" التـي يعتمـد عليهـا ازدهـار اقتصـاد السـوق.

إن تغيـر القاعـدة الائتمانيـة وآليـات خلـق الثقـة بالـدولار مـا بعـد الأزمـة هـو نتيجـة طبيعيـة لسياسـة التوسـع المالـي والنقـدي الأمريكيـة، والحقيقيـة ليسـت أمريـكا هـي وحدهـا مـن لجـأت لمثـل هـذه الوسـائل لإنعـاش اقتصادهـا، فقـد جرّبـت اليابـان وسـائل مشـابهة بصفـة متكـررة خـلال فتـرة التراجـع الاقتصـادي التـي اسـتمرت أكثـر مـن عشـرين عامًـا منـذ أزمـة اقتصـاد الفقاعـة فـي تسـعينات القـرن العشـرين، وبعـد وصـول شـينزو آبـي إلـى السـلطة، كانـت اليابـان تابعـة للسياسـات الأمريكيـة فـي المجـال العسـكري والسياسـي، ومـن ناحيـة أخـرى أخـذت تقلـد الولايـات المتحـدة علـى مسـتوى السياسـات الاقتصاديـة، واتخـذت مـن سياسـتي التوسـع المالـي والنقـدي دعامتيـن رئيسـيتين لمـا يُدعـى بـ"أبينومكـس"، ولكـن لـولا ديناميكيـة الدعامـة الثالثـة فـي "أبينومكـس"، وهـي الإصـلاح الهيكلـي، لمـا اسـتطاعت سياسـة التوسـع المالـي والنقـدي تحويـل الاقتصـاد مـن حالـة "اليـن" إلـى حالـة "اليانـغ".

أمـا بالنسـبة إلـى الولايـات المتحـدة التـي تسـعى إلـى الحفـاظ علـى هيمنـة الـدولار، فيضـم الإصـلاح الهيكلـي للرجـوع إلـى حالـة "اليانـغ" بعـض الإجـراءات الجوهريـة بهـدف رفـع

معـدلات الادّخـار، وهـي تشـمل تقويـض التضخـم الائتمانـي فـي القطـاع المالـي، والتقليـل مـن معـدلات الرخـاء (علـى سـبيل المثـال زيـادة الضريبـة علـى المعاشـات، تقليـل المعاشـات التقاعديـة بالنسـبة للأجـر قبـل التقاعـد، وتأخيـر التقاعـد)، وتقليـل نفقـات الجيـش، مما يحسّـن فـي النهايـة مـن الاعتمـاد المفـرط علـى الاسـتهلاك فـي الولايـات المتحـدة، ولكـن الإصلاحـات الهيكليـة مؤلمـة ومرهقـة، لذلـك تتطلـب قيـادة قويـة وأنظمـة حكـم فعالـة، ويبـدو أن الولايـات المتحـدة تفتقـر إلـى هـذه الشـروط.

المراجع:

1. Allen, F., and D. Gale., 2000. Comparing Financial System. The MIT Press.

2. Auerbach, Alan J., 1990. U. S. Demographics and Saing: Predicions of Three Saving Models. NBER Working Paper, www.nber.org.

3. Bernanke, B., 2005. The Global Saving Glut and the U. S. Current Account. Remarks at the Sandridge Lecture, Virginia Association of Economics, Richmond, VA, March 10.

4. Caballero, R., E. Farhi and Pierre-Olivier Gourinchas, 2006. An Equilibrium Model of "Global Imbalances" and Low Interest Rates. NBER Working Paper.

5. Caballero, R., 2008. Financial Crash, Commodity Prices and Global Imbalance. NBER Working Paper.

6. Caballero, R. and Arvind Krishnamurthy, 2009. Global Imbalances and Financial Fragility. NBER Working Paper.

7. Caballero, R., 2010. The "Other" Imbalance and the Financial Crisis. NBER Working Paper.

8. Chinn, M., B. Eichengreen and H. Ito, 2011. A Forensic Analysis of Global Imbalances. NBER Working Paper.

9. Fledstein, Martin, 1995. Social Security and Saving: New Time Series Evidence. NBER Working Paper, www.nber.org.

10. Gokhale, Jagadesh, Laurence J. Kotlikoff and John Sabelhaus, 1996. Understanding the Postwar Decline in U.S. Saving: A Cohort Analysis. NBER Working Paper. www.nber.org.

11. Hurd, Michael D., 1993. The Effects of Demographic Trends on Consumption, Saving and Government Expenditures in the U. S. NBER Working Paper, www.nber.org.

12. Ito, H. and M. Chinn, 2007. East Asia and Global Imbalances: Saving, Investment and Financial Development. NBER Working Paper.

13. Lusardi, Annamaria, Jonathan Skinner and Steven Venti, 2001. Saving Puzzles and Saving Policies in the United States. NBER Working Paper, www.nber.org.

14. Mendoza, E. G., V. Quadrini and Jose-Victor Rios-Rull, 2007. Financial Integration, Financial Deepness and Global Imbalances. NBER Working Paper.

15. Reinsdorf, Marshall and Maria Perozek, 2000. Alternative Measures of Personal Saving and Measures of Change in Personal Wealth. Mimeo, Federal Reserve Board of Governors, Washington DC, November.

16. Peach, Richard and Charles Steindel, 2000. A Nation of Spendthrifts? An Analysis of Trends in Personal and Gross Saving. Current Issues in Economics and Finance, 6, pp. 1-6.

17. Richard C. Koo, 2009. The Holy Grail of Macroeconomics: Lessons from Japan's Great Recession. John Wiley & Sons (Asia) Pte. Ltd.

18. Taylor, J., 2009. The Financial Crisis and the Policy Responses: an Empirical Analysis of What Went Wrong. NBER Working Paper.

الباب الثاني:

العائد الديموغرافي في الصين:هل هو نقطة تحول؟

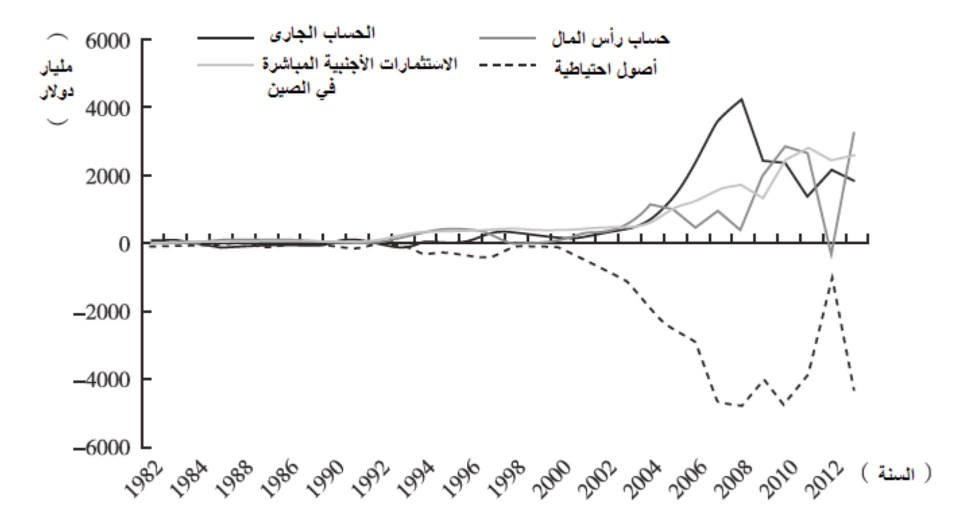
الفصل الأول:

تمهيد: حول "الفائض المزدوج"

على مدار نحو مائتي وخمسين عامًا منذ الثورة الصناعية الأولى في عام 1760، لم نجد دولة كبرى استطاعت الحفاظ على نمو اقتصادي سريع بمعدل سنوي 10% لمدة ثلاثين عامًا متتالية كما استطاعت الصين، فقد تحولت الصين من دولة متخلفة ـــ"فقيرة اقتصاديًا ومتراجعة ثقافيًا" إلى دولة ذات ثاني أكبر كيان اقتصادي في العالم، كما دخل متوسط دخل الفرد في الصين إلى صفوف الدول ذات مستوى الدخل المرتفع والمتوسط. وهذه المعجزة بلا شك جعلت البعض يشعر بنوع من الرضا والطمأنينة، معتقدين أن النمو الاقتصادي السريع الذي حققته الصين خلال الثلاثين عامًا الماضية، حتى وإن كان تخلله بعض التباطؤ، سوف يستمر لبضعة عقود أخرى، ولكن على الجانب الآخر، كانت هذه المعجزة مصدر قلق بالنسبة للبعض الآخرين، خوفًا من أن يواجه الاقتصاد الصيني المتنامي بسرعة بعض المعوقات فتؤدي إلى توقف نموه فجأةً، وفي الواقع، ازداد هذا القلق بصورة هائلة بعد اندلاع الأزمة المالية العالمية في عام 2008.

بصراحة القول، إن الأنظمة المالية والنقدية العالمية التي بُنيت على أساس هيمنة الدولار الأمريكي ما قبل الأزمة بها العديد من العيوب والنواقص، ولكن بصورة عامة، يمكننا القول بأن الصين استطاعت تحقيق الفائدة على الرغم من ذلك؛ حيث حصلت على ما يحتاجه نموها الاقتصادي من أسواق دولية ورؤوس أموال أجنبية، بالإضافة إلى أن استقرار الأنظمة المالية والنقدية العالمية قد لعب دورًا مهمًا في الحفاظ على ثمار العمل الصيني الشاق، وهذا ما يدفعنا إلى الحديث عن ظاهرة ظلت تحير الأوساط الأكاديمية لفترات طويلة، ألا وهي ظاهرة "الفائض المزدوج". يُقصد بالفائض المزدوج هو الفائض في الحساب الجاري وأيضًا في حساب رأس المال، وبصورة عامة، إن كان لدى إحدى الدول فائض في حسابها الجاري، واستُخدم جزء

مـن هـذا الفائـض فـي تمويـل اسـتثمارات خارجيـة، سـوف يـؤدي ذلـك إلـى عجـز فـي حسـاب رأس المـال، والعكـس صحيـح، إذا كان هنـاك عجـز فـي الحسـاب الجـاري، سـوف يسـجل حسـاب رأس المـال فائضًـا، والـذي سـوف يتـم اسـتخدامه لتمويـل العجـز فـي الحسـاب الجـاري، أمـا الصين فقـد ظلـت تحافـظ علـى فائـض فـي الحسـاب الجـاري وأيضًـا فـي حسـاب رأس المـال منـذ عـام 1994 (انظـر الرسـم البيانـي 1)، فـي مـا عـدا الفتـرة خـلال عـام 1998 وذلـك تأثـرًا بالأزمـة الماليـة الآسـيوية. والحقيقـة، هنـاك تفسـيرات عديـدة معقـدة حاولـت شـرح ظاهـرة "الفائـض المـزدوج"، ولكـن إذا مـا حللنـا هـذه الظاهـرة مـن زاويـة العائـد الديموغرافـي سـنجد أنهـا بسـيطة للغايـة؛ حيـث إنهـا نتيجـة طبيعيـة للعائـد الديموغرافـي، فهـذا العائـد يتطلـب شـرطين: الشـرط الأول هـو توافـر الأسـواق الخارجيـة، والشـرط الثانـي هـو توفـر رؤوس المـال المتدفقـة مـن الخـارج.



الرسم البياني (1): التغيرات في أهم بنود ميزان المدفوعات الدولي الصيني

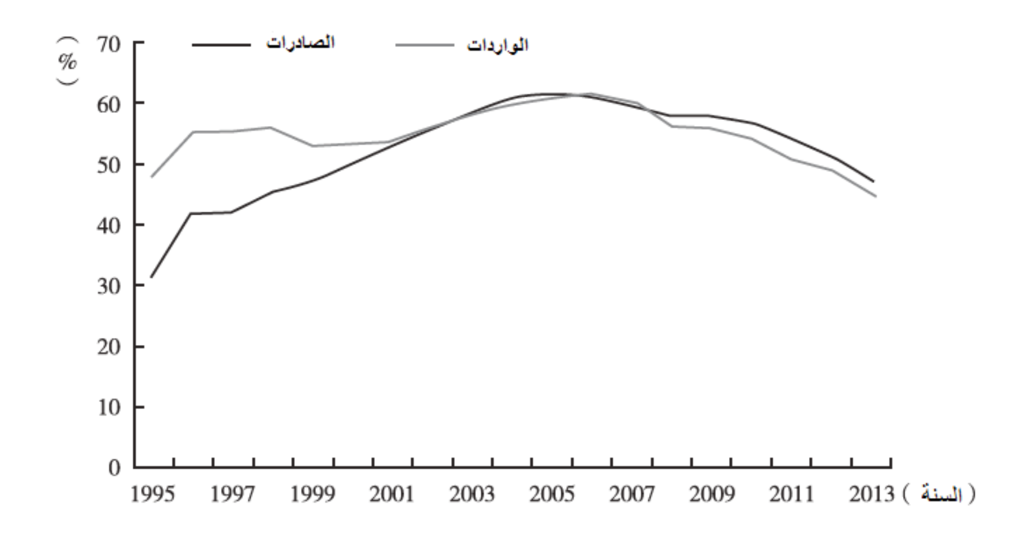
المصدر: مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC)

كمـا أشـرنا إن الشـرط الأول الـذي يتطلبـه تحقيـق العائـد الديموغرافـي هـو توفيـر الأسـواق الخارجيـة. إن تحـوّل كتلـة كبيـرة مـن القـوة العاملـة الزراعيـة فـي الريـف إلـى قطـاع الصناعـات غيـر الزراعيـة فـي المدينـة قـد حفّـز نمـو القطاعـات الأخـرى غيـر الزراعيـة، ورفـع قـدرات القطاعـات التجاريـة بصـورة خاصـة، ولكـن نظـرًا إلـى انخفـاض مسـتوى

التنمية الاقتصادية ومستوى الدخل، كان الطلب الداخلي في الدولة غير قادر على استيعاب إجمالي العرض الذي جاء نتيجة للاتساع في القدرة الإنتاجية، وبالتالي تصبح الأسواق الخارجية ضرورة قصوى لاستيعاب المعروض من السلع المحلية، فلولا قدرة استيعاب الأسواق الخارجية لهذا الاتساع المستمر، لما استطاعت الصين الاستمرار في رفع الفائض في حسابها الجاري، وما استمر انتقال القوة العاملة إلى المدينة، وما نتج العائد الديموغرافي.

إن الشرط الثاني الذي يتطلبه تحقيق العائد الديموغرافي هو تدفق رؤوس المال من الخارج، والجدير بالذكر أن الفائض في القوة العاملة بسبب التحول الديموغرافي لن يؤدي إلى قوة إنتاجية حقيقية ويعزز النمو الاقتصادي إلا إذا اقترن برأس المال، ورأس المال الذي يحتاجه النمو الاقتصادي في كل الدول النامية تقريبًا يأتي من الخارج دون استثناء، بما في ذلك الصين. ونلاحظ من (الرسم البياني 1) أن الفائض المستمر في حساب رأس المال مرتبط بصورة أساسية بالاستثمارات الأجنبية المباشرة في الصين (FDI). فعلى الرغم من التغيّر المؤقت في ظاهرة "الفائض المزدوج" في عام 1998، ظلت الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الصين تحافظ على معدلات ثابتة للنمو خلال فترة العجز في حساب رأس المال بسبب هروب رؤوس المال إلى الخارج خلال هذه الفترة. والنمو المستمر وطويل المدي الذي حققته الاستثمارات الأجنبية المباشرة جعل من المؤسسات ذات الاستثمارات الأجنبية ركيزةً أساسيةً لانفتاح الاقتصاد الصيني على الخارج؛ حيث ظلت تمثل صادرات وواردات المؤسسات ذات الاستثمارات الأجنبية أكثر من 50% من حجم صادرات وواردات الدولة (انظر الرسم البياني 2)، وهو بالطبع، كما سنناقش في الباب الرابع، ما عرقل اليوان الصيني من أن يصبح عملة احتياطية أساسية عالمية. وإلى جانب الأسواق الخارجية ورأس المال الأجنبي، فإن ظاهرة "الفائض المزدوج" تحمل في طياتها شرطًا آخر من شروط تحقيق العائد الديموغرافي، ألا وهو استقرار الأنظمة المالية والنقدية الدولية. فإن الفائض المستمر وطويل الأجل في الحساب الجاري وحساب رأس المال يقابله نموًا مستمرًا وطويل الأجل في الأصول الاحتياطية، فقد قفز النمو السنوي للأصول الاحتياطية في الصين منذ عام 1994 إلى حاجز 10 مليار دولار، ثم ارتفع منذ عام 2003 إلى حاجز 100 مليار دولار، ووصولًا إلى 2008 حيث اندلعت

الأزمـة الماليـة العالميـة، سـجل أعلـى مسـتوى وصـل لـه فـي تاريـخ الاقتصـاد الصينـي وهـو 480 مليـار دولار أمريكـي، وقـد بلـغ إجمالـي الأصـول الاحتياطيـة الصينيـة بيـن عامـي 1982 و2013 مبلـغ 3.9 تريليـون دولار.



الرسم البياني (2): حصة صادرات وواردات المؤسسات ذات الاستثمارات الأجنبية من إجمالي صادرات وواردات المؤسسات المختلفة

المصدر: مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC)

علـى الرغـم مـن أنـه لـم تتلاشـى تمامًـا العوامـل الإيجابيـة الثلاثـة الكبـرى السـابقة (الأسـواق الخارجيـة ورؤوس المـال الأجنبيـة واسـتقرار الأنظمـة الماليـة والنقديـة الدوليـة)، ولكنهـا تأثـرت بشـكل خطيـر بعـد انـدلاع الأزمـة الماليـة العالميـة. فإلـى جانـب تغيـرات البيئـة الخارجيـة، شـهدت العناصـر الداخليـة للنمـو الاقتصـادي الصينـي تحـولات عميقـة، كان أكثرهـا وضوحًـا وجذبًـا للانتبـاه هـو مـا يُعـرف بـ"نقطـة التحـول اللويسـية" المتعلقـة بتلاشـي العائـد الديموغرافي. فقـد شـهدت البيئـة الخارجيـة الأزمـات، وشـهدت البيئـة الداخليـة تحـولات، وهنـا نتسـاءل هـل "ينهـار" الاقتصـاد الصينـي، نظـرًا للضربـات مـن الداخـل والخـارج؟ وحتـى نسـتطيع الإجابـة علـى هـذا السـؤال، ينبغـي أولًا أن نسـتعرض قصـة نجـاح الاقتصـاد الصينـي.

الفصل الثاني:

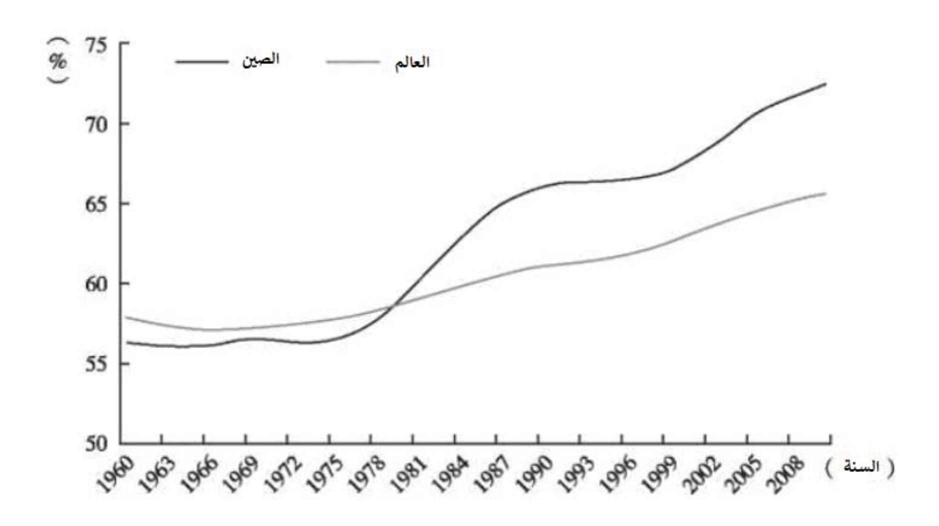
قصة نجاح الاقتصاد الصيني: العائد الديموغرافي

هنـاك رؤى مختلفـة حـول قصـة نجـاح الاقتصـاد الصينـي؛ منهـا رؤيـة تهتـم بتحليـل آليـات الإدارة وتغيـر الأنظمـة الحكوميـة، علـى سـبيل المثـال: تشـيان يينـغ يـي (2003) ونظريـة "الفدراليـة ذات الخصائـص الصينيـة"، وجـو لـي آن (2007) ورؤيتـه حـول "الترقيـات فـي المراكـز الوظيفيـة"، بالإضافـة إلـى نقاشـات وانـغ شـياو لـو (2000) حـول تغيـرات الأنظمـة، وهنـاك رؤيـة أخـرى تحلـل نجـاح الاقتصـاد الصينـي مـن منظـور التقـدم التكنولوجـي والتغيـرات فـي الهيـاكل الصناعيـة، علـى سـبيل المثـال: تحليـل كل مـن ليـو وي وجانـغ خـوي (2008) لتأثيـر التحـول الهيكلـي والتقـدم التكنولوجـي علـى إنتاجيـة عوامـل الإنتـاج (أو الإنتاجيـة العماليـة والإنتاجيـة الإجماليـة لعوامـل الإنتـاج)، بالإضافـة إلـى تقديـرات جـاو جـي يـون وآخريـن (2007) حـول "التطـور التكنولوجـي المتجسـد فـي رأس المـال Capital-Embodied Technical Progress"، وهنـاك رؤيـة أخـرى مختلفـة تناقـش هـذه المسـألة علـى أسـاس نمـوذج النمـو الداخلـي، علـى سـبيل المثـال: تحليـلات لـي يانـغ ويـان جيـان فنـغ (2005) لنمـوذج النمـو الداخلـي المبنـي علـى انتقـال القـوة العماليـة، بالإضافـة إلـى تحليـلات الفـرق البحثيـة (2006) فـي مـا يتعلـق بمبـدأ "التعلـم بالممارسـة". وعلـى الرغـم مـن تعـدد هـذه الـرؤى، ولكـن تظـل هنـاك ظاهـرة واحـدة يمكنهـا أن تفسـر القـراءات السـابقة المختلفـة، ألا وهـي التحـول الديموغرافـي.

1. التحول الديموغرافي والعائد الديموغرافي:

طبقًـا لنظريــة التحــول الديموغرافــي (Demographic Transition Theory) (تسـاي فانـغ، 2010 ;Bloom, Canning and Sevilla, 2001)؛ تمـر معـدلات الإنجـاب السـكاني بثـلاث مراحـل أساسـية تماشـيًا مـع النمـو الاقتصـادي فـي الدولـة. فـي المرحلـة الأولـى، نلاحـظ ارتفـاع فـي معـدلات المواليـد والوفيـات، وارتفـاع فـي معـدلات

النمو، ويعكس الارتفاع في معدلات الوفيات في هذه المرحلة مدى الفقر والتخلف الاقتصادي في الدولة، بالإضافة إلى تدهور الأوضاع الصحية والعلاجية. أما المرحلة الثانية، فتشهد ارتفاعًا في المواليد، وانخفاضًا في معدلات الوفيات، مع ارتفاع في معدلات النمو، وفي هذه المرحلة، تشهد الأوضاع الاقتصادية والعلاجية والصحية تحسنًا، ولذلك تنخفض معدلات الوفيات، ولكن تكبح معدلات الإعالة المرتفعة للأطفال من التقدم الاقتصادي. أما المرحلة الثالثة، فتشهد انخفاضًا في المواليد، وانخفاضًا في معدلات الوفيات، مع انخفاض في معدلات النمو، والجدير بالذكر أنه خلال التحول من المرحلة الثانية إلى الثالثة، يشهد الهيكل السكاني تغيرًا مهمًا، ألا وهو انخفاض في معدلات المواليد وبالتالي انخفاض في معدلات الإعالة للأطفال، وفوق هذا لا تشهد معدلات الإعالة للمسنين أي ارتفاع، ما يؤدي إلى انخفاض في معدلات الإعالة الإجمالية، وارتفاع في نسبة السكان في سن العمل، وهو ما يمثل شرطًا أساسيًا لتحقيق العائد الديموغرافي (Demographic Dividend). وفي الصين، بدأت ترتفع نسبة السكان في سن العمل بشكل ملحوظ منذ عام 1976، بعد أن ظلت قبل ذلك ثابتة عند معدل 56%، ثم في "السنة الأولى" من تطبيق سياسة الإصلاح والانفتاح، أي عام 1978، بدأت تتجاوز نسبة السكان في سن العمل بالصين المعدلات العالمية، ثم شهدت هذه النسبة فترتي ارتفاع أخرى (من عام 1976 حتى 1995 ثم من العام 1996 حتى عام 2010)، وتجاوزت نسبة 72% بحلول عام 2010، (انظر الرسم البياني 3).



الرسم البياني (3): نسبة شريحة السكان في سن العمل (من سن 15 حتى 64 عامًا)

خلال الفترة بين عامي 1960 و2010

المصدر: البنك العالمي.

في ظل بعض الظروف المواتية، من الممكن أن يؤدي ارتفاع نسبة السكان في سن العمل إلى ثلاثة تأثيرات أساسية: أولًا: ارتفاع توريد القوة العاملة، وهنا يجب أن نشير إلى أمر مهم؛ فطبقًا لنظريات تطور الاقتصاد، إذا ظلت القوة العاملة الزائدة مرتكزةً على القطاع الزراعي التقليدي ذي الناتج الحدّي تبلغ صفر بالمائة، فإن هذا التوريد لن يصبح فعالًا لدفع التنمية الاقتصادية. ثانيًا: إذا استطاعت القوة العاملة الحصول على فرص عمل في القطاعات غير الزراعية، فسوف ترتفع معدلات الادخار والاستثمار، ما يعزِّز على الجانب الآخر من إنتاج قوة عاملة فعالة. ثالثًا: إن زيادة العمر المتوقع للسكان وارتفاع معدلات الأجور من الممكن أن يؤدي إلى زيادة في الاهتمام برأس المال البشري وقضية التعليم، مما يؤدي إلى تراكم قدرات رأس المال البشري، ويعجّل من التقدم التكنولوجي، وفي الحقيقية، إن تداخل هذه التأثيرات الثلاثة السابقة هو ما يُدعى بـ"العائد الديموغرافي".

2. القوة المحركة للنمو: تأثير توريد القوة العاملة

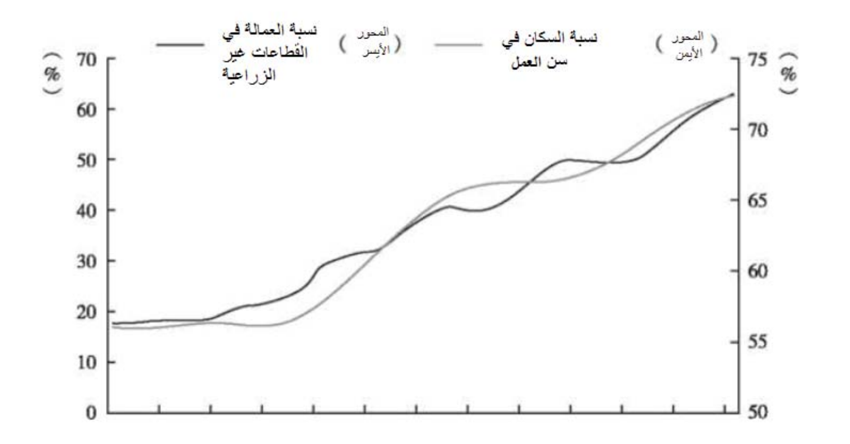
إذا نظرنا إلى الدراسات المحلية في الصين، سنجد أن تأثير توريد القوة العاملة

نتيجة التحول الديموغرافي قد حاز على الاهتمام الأكبر؛ فعلى سبيل المثال حلل تساي فانغ (2008) التحول الديموغرافي ومسألة توريد القوة العاملة، وناقشت الفرق البحثية (2006 و2007) مبدأ "التعلم بالممارسة" ومسألة توريد القوة العاملة أيضًا. وينعكس ويتضح ما سببه ارتفاع نسبة السكان في سن العمل من تأثير على توريد القوة العاملة في الرسم البياني (4)؛ ففي عام 1976، تحررت نسبة العمالة في القطاعات غير الزراعية الصينية التي ظلت عند مستوى 20% على مدار الزمن، وبدأت ترتفع بشكل مستمر حتى تجاوزت 60% في عام 2010، ويتضح من تحليل الارتداد الخطي البسيط أنه كلما ارتفعت نسبة السكان في سن العمل نقطة مئوية واحدة، ترتفع بالتالي نسبة العمالة في القطاعات غير الزراعية بنحو 2.3 نقطة مئوية. وطبقًا لتحليلات لي يانغ ويان جيان فنغ (2005)، فإن انتقال القوة العاملة، أي الارتفاع المستمر في نسبة العمالة في القطاعات غير الزراعية، قد أدى إلى النمو الداخلي حسب دالة الانتاج Y=AK(حيث إن A ترمز إلى المستوى التكنولوجي وK ترمز إلى المخزون من رأس المال). أما على الصعيد الآخر يعتقد بلووم وآخرون (2001)، أن العائد الديموغرافي ليس أمرًا حتميًا؛ لأن ظهوره يعتمد على سياسات وإجراءات مواتية ألا هي الإصلاح، ويمكن ملاحظة تأثير الإصلاح من خلال رصد التغيرات في نسبة العمالة في القطاعات غير الزراعية [6]. ويتضح لنا من الرسم البياني (5) أنه قد مرت نسبة العمالة في القطاعات غير الزراعية بأربع فترات من التذبذب والتموج بين عامي 1976 و2010، وهذه الفترات الأربع تقابل أهم أربع مراحل في سياسة الإصلاح والانفتاح؛ ففي عام 1978، حيث عُقدت الدورة الكاملة الثالثة للجنة المركزية الحادية عشرة للحزب الشيوعي الصيني، ارتفعت نسبة العمالة في القطاعات غير الزراعية 3.8 نقطةً مئويةً، ثم في عام 1984، حيث عُقدت الدورة الكاملة الثالثة للجنة

6- خلال مراحل التحول الديموغرافي، دفع الإصلاح في الصين من تحقيق العائد الديموغرافي، ولكن من زاوية أخرى، فإن الإصلاح تم في ظل ضغوط العمالة نتيجة تغير الهيكل السكاني، وقد بدأت ضغوط العمالة منذ عام 1976، ووصلت إلى أوجها مع اندلاع حركة "احتجاج شباب المثقفين للعودة إلى مسقط رأسهم إثر الثورة الثقافية" في عام 1978. ولقد جسّد الكاتب الصيني ليانغ شياو شينغ الأوضاع في ذلك الوقت في روايته الشهيرة بعنوان " العاصفة الثلجية" باستخدام صور تنبض بالحياة. فكما جاء في الرواية: "إن الإعصار الذي اجتاح البلاد لاحتجاج شباب المثقفين للعودة إلى مسقط رأسهم، استمر لبضعة أسابيع قصيرة، ولكن استطاع خلالها أن يصل إلى مجموعات الانتاج والتشييد التابعة للجيش في مقاطعة خي لونغ جيانغ، كما أن معظم شباب المثقفين في بعض الفرق غادروها، وكان جيش الشباب المثقفين الذي فاق أربعمائة ألف شاب أشبه بالمد والجزر في نهر تشيانتانغ، يجتاح كل شيء يقف أمامه، ثم سرعان ما سقطت الفرق والأفواج في حالة من الفوضى". ولقد طالب معظم شباب الحركة بالقضاء على اتساع وتأميم الكومونات الشعبية في المدينة، وتطوير الاقتصاد غير المملوك للدولة، وبالتالي كانت أهمية هذه الحركة في قدر أهمية نظام المسؤولية التعاقدية في قرية شياو جانغ بمقاطعة آن خوي.

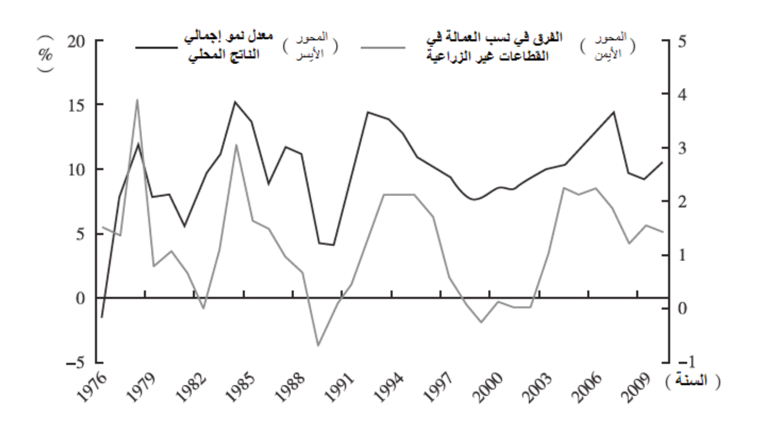
المركزيـة الثانيـة عشـرة، ارتفعـت نسـبة العمالـة فـي القطاعـات غيـر الزراعيـة ثـلاث نقـاط مئويـة، ثـم فـي عـام 1993، حيـث عُقـدت الـدورة الكاملـة الثالثـة للجنـة المركزيـة الرابعـة عشـرة، ظلـت نسـبة العمالـة فـي القطاعـات غيـر الزراعيـة ترتفـع بمـا يزيـد عـن نقطتيـن مئوتيـن خـلال ثـلاث سـنوات متواصلـة بيـن عامـي 1993 و1995، ثـم فـي الفتـرة بيـن عـام 1999 حتـى عـام 2001، حيـث تـم إطـلاق سلسـلة مـن أكبـر إجـراءات سياسـة الإصـلاح والانفتـاح (علـى سـبيل المثـال إصـلاح نظـام الإسـكان، وإصـلاح المؤسسـات والبنـوك المملوكـة للدولـة، والانضمـام إلـى منظمـة التجـارة العالميـة)، بـدأ العائـد والفائـدة مـن هـذه الإجـراءات يتضـح تدريجيًـا، حتـى تجسّـد بشـكل مركـز بيـن عامـي 2004 و2006. ففـي خـلال هـذه الأعـوام الثلاثـة، شـهدت نسـبة العمالـة فـي القطاعـات غيـر الزراعيـة ارتفاعًـا ثابتًـا بمـا يزيـد عـن نقطتيـن مئويتيـن وهـو شـبيه بالنمـو الثابـت المتتالـي الـذي شـهدته الصيـن فـي تسـعينات القـرن العشـرين [7]. وفـي الواقـع، لا يمثـل انتقـال القـوة العاملـة قاعـدةً أساسـيةً للنمـو الاقتصـادي الداخلـي فحسـب، وإنمـا يمثـل الآليـة الأساسـية وراء التموجـات الدوريـة فـي الاقتصـاد، وكمـا هـو موضـح فـي الرسـم البيانـي (3)، فـإن فتـرات التقلـب الأربـع التـي مـر بهـا انتقـال القـوة العاملـة الصينيـة تقابلهـا الموجـات الأربـع التـي شـهدها الاقتصـاد الصينـي منـذ عـام 1976، ثـم بعـد دخـول القـرن الواحـد والعشـرين، أصبحـت هنـاك علاقـة وثيقـة بيـن امتـداد الموجـات الاقتصاديـة الصينيـة وموجـات انتقـال القـوة العاملـة (يـان جيـان فنـغ، 2006).

7- في ما يتعلق بتفاصيل المراحل الأربع لتطبيق سياسة الإصلاح والانفتاح، فهناك العديد من الوثائق الصادرة عن الحزب تفسرها بشكل مفصل، وبالتالي لا داعي للدخول في تفاصيلها هنا.



الرسم البياني (4): نسبة السكان في سن العمل ونسبة العمالة في القطاعات غير الزراعية في الصين

المصدر: بيانات من البنك الدولي و(الحولية الإحصائية الوطنية الصينية)



الرسم البياني (5): الفرق بين معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الصيني ونسبة العمالة في القطاعات غير الزراعية

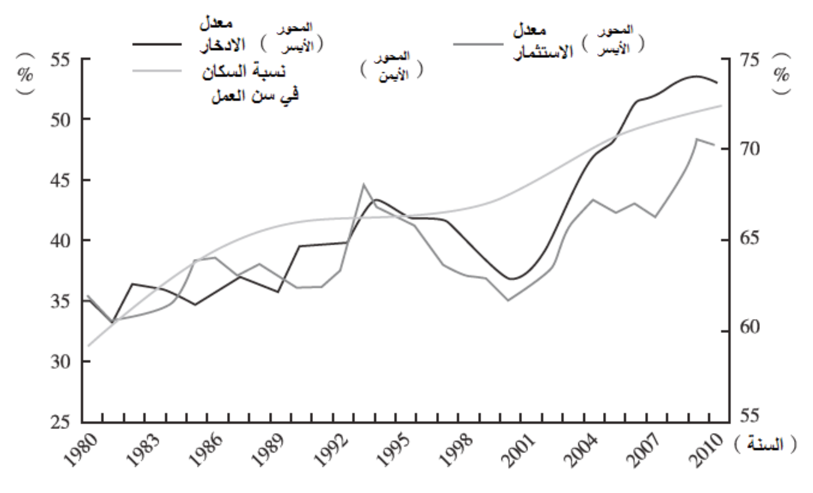
المصدر: بيانات من (الحولية الإحصائية الوطنية الصينية)

3. القوة المحركة للنمو: تأثير تراكم المدخرات ورؤوس المال

إن الوثائق سالفة الذكر قد اهتمت بشكل أساسي بتأثير توريد القوة العاملة نتيجة تغير الهيكل السكاني، في حين لم تهتم بالشكل الكافي بجانب آخر من جوانب العائد

الديموغرافي، وهو ارتفاع المدخرات ما يؤدي إلى ارتفاع معدلات الاستثمار. وبالنسبة للمؤلف، إن ارتفاع معدلات الادخار والاستثمار يمثل أهميةً أكبر، ويعود ذلك إلى ثلاثة أسباب رئيسية: أولًا: إن الصين، باعتبارها كيانًا اقتصاديًا ناميًا، تتميز بقوة عاملة ضخمة، في حين تعاني من ندرة في رؤوس المال، وبالتالي فإن السعي إلى توسيع رأس المال (Capital Widening) وتعميق رأس المال (Capital Deepening) هما شرطان أساسيان للخروج من "الفخ السكاني" و"فخ الفقر"، ومن ثم دفع النمو الاقتصادي، وهو ما يُعرف في علم تنمية الاقتصاد باسم "الأصولية الرأسمالية" (Capital Fundamentalism) (بركينز، 2006). ثانيًا: إن انتقال القوة العاملة، أي تأثير توريد القوة العاملة، لا يمكن تحقيقه إلا إذا أمكن تحقيق التوافق بين القوة العاملة ورأس المال، ومن ثم الدخول في مراحل الإنتاج في القطاعات غير الزراعية. ثالثًا: إن التحولات التي شهدها النمو الاقتصادي الصيني (أي "نقطة التحول اللويسية" و"نقطة التحول الديموغرافي") - والتي سوف نوضحها في ما يلي- لها علاقة بظاهرة شيخوخة السكان وانخفاض القوة العاملة من ناحية؛ ومن الناحية الأخرى، لها علاقة -أيضًا- بالتغير المستمر في معدلات الادخار والاستثمار، وذلك نظرًا إلى أن الادخار والاستثمار يؤثران على قوة محركة أخرى لها علاقة بالنمو الاقتصادي، ألا وهي تراكم رأس المال.

كما هو موضح في الرسم البياني (6)، مع ارتفاع نسبة السكان في سن العمل، مرَّت معدلات الادخار والاستثمار الصينية -أيضًا- بتجربة مماثلة، وإذا استخدمنا ارتدادًا خطيًا بسيطًا، سنكتشف أنه كلما ارتفعت نسبة السكان في سن العمل نقطةً مئويةً واحدةً، يرتفع معدل الادخار من 1.2 إلى 1.5 نقطةً مئويةً، وفي الوقت نفسه، بما أن الادخار يمثل قاعدة الاستثمار، فكلما يرتفع معدل الادخار نقطةً مئويةً واحدةً، يرتفع معدل الاستثمار من 0.5 إلى 0.6 نقطةً مئويةً.



الرسم البياني (6): نسبة السكان في سن العمل ومعدلي الادخار والاستثمار

المصدر: بيانات من(الحولية الإحصائية الوطنية الصينية)

إذا عقدنـا مقارنـةً بيـن الصيـن والـدول الأخـرى فـي مراحـل النمـو نفسـها، سـنجد أن تأثيـر معـدلات الادخـار والاسـتثمار العاليـة أكثـر قـوةً مـن تأثيـر توريـد القـوة العاملـة. وكمـا هـو موضح فـي جـدول (1)، كان معـدل نمـو إجمالـي الناتـج المحلـي الصينـي أعلـى بشـكل ملحـوظ مـن نظيـره فـي الهنـد والبرازيـل خـلال العقـود الثلاثـة بيـن عامـي 1981 و.010، وفـي الوقـت نفسـه، علـى الرغـم مـن أن نسـبة السـكان فـي سـن العمـل فـي الصيـن تجـاوزت الدولتيـن الأخرييـن بفـارق طفيـف، ولكـن كانـت معـدلات الادخـار والاسـتثمار الصينيـة أعلـى بنحـو الضعـف مقارنـةً بالهنـد والبرازيـل، وإذا كان دخـل الفـرد مـن إجمالـي الناتـج المحلـي فـي البرازيـل أعلـى مـن الصيـن، فيعـود ذلـك إلـى أن الدولتيـن فـي مرحلتيـن مختلفتيـن مـن مراحـل التنميـة، وبالتالـي كان هنـاك متطلبـات مختلفـة حيـال معـدلات الاسـتثمار والادخـار، ولذلـك فـإن دخـل الفـرد مـن إجمالـي الناتـج المحلـي الصينـي فـي تسـعينات القـرن العشـرين قـد تجـاوز الهنـد، ويعـود ذلـك بـلا أدنـى شـك إلـى معـدلات الاسـتثمار والادخـار المرتفعـة.

جدول (1): مقارنة بين أعداد السكان والمؤشرات الاقتصادية لكل من الصين والهند والبرازيل

الوحدة: مضاعفات العدد

	السنة	معدل الادخار	معدل الاستثمار	نسبة السكان في سن العمل	معدل نمو إجمالي الناتج المحلي	دخل الفرد من إجمالي الناتج المحلي
الصين / الهند	1990-1981	1. 75	1. 61	1.11	1. 68	0. 84
	2000-1991	1. 78	1. 65	1.12	1. 91	1. 71
	2010-2001	1. 63	1. 32	1.12	1. 36	2. 78
الصين / البرازيل	1990-1981	1. 54	1. 74	1.08	5. 68	0. 12
	2000-1991	2. 24	2. 10	1.06	4. 09	0. 16
	2010-2001	2. 54	2.43	1.06	2. 91	0.40

ملحوظة: البيانات السابقة مستقاة من بيانات البنك العالمي.

الفصل الثالث:

نقاط التحول:أي منها سنشهد؟

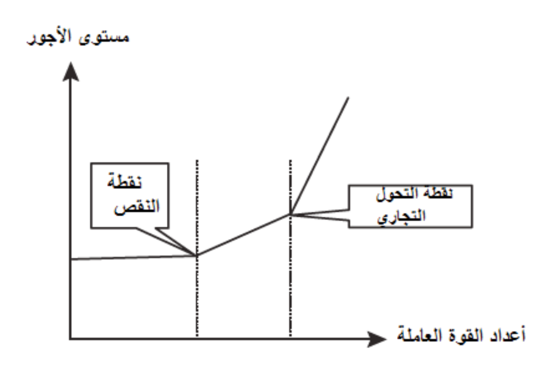
إذا قلنا إن النمو الاقتصادي السريع في الصين قد اعتمد -خلال الثلاثين عامًا الماضية- على "الارتفاعات الثلاثة" التي صاحبت التحول الديموغرافي، وهي تشمل ارتفاع نسبة السكان في سن العمل، وارتفاع معدلات الادخار، ومعدلات الاستثمار، إذًا يصبح أكثر ما يقلق العديد اليوم هو تلاشي العائد الديموغرافي الصيني خاصةً بعد دخول التحول الديموغرافي إلى منتصف ونهاية المرحلة الثالثة من الإنجاب السكاني، ومن ثم يواجه النمو الاقتصادي الصيني السريع "نقطة التحول اللويسية" بصورة مفاجئة بسبب ظاهرة شيخوخة السكان، ويمكننا أن نتفهم هذا القلق، ولكن لا ننكر أنه قائم دائمًا على الفهم الخاطئ لـ"نقطة التحول اللويسية". فإذا قمنا بتحليل العوامل المؤثرة على العائد الديموغرافي، وهي عامل السكان وعامل انتقال القوة العاملة وعامل تراكم رأس المال، سيطمأن قلبنا قليلاً عندما نكتشف أنه على الرغم من أنه لا مفر من تباطؤ النمو الاقتصادي الصيني ولكنه لن يشهد انحدارًا كبيرًا.

1. أنواع نقاط التحول: نقطة التحول السكاني، ونقطة التحول اللويسية، ونقطة تحول الادخار/ الاستثمار

قبل أن نبدأ بالتحليل، علينا أولًا أن نتحقق من نقاط التحول التي نواجهها، نظرًا إلى أن العائد الديموغرافي قد نشأ بفضل الهيكل السكاني الملائم نتيجة التحول الديموغرافي، وبالتالي فإن الهيكل السكاني غير المناسب بسبب ظاهرة شيخوخة السكان سوف يصبح أول عامل يساهم في القضاء على العائد الديموغرافي. ونحن نطلق على عملية تحول الهيكل السكاني من الوضع الملائم إلى الوضع غير المناسب مسمى "نقطة التحول السكاني"، وهي تضم حالتين: الأولى هي انخفاض نسبة

السكان في سن العمل، والثانية هي ما يُعرف بتحول النمو، أي انخفاض سرعة نمو نسبة السكان في سن العمل، وبالتأكيد إن انخفاض سرعة نمو نسبة السكان في سن العمل، مع الانخفاض المستمر في نسبة هذه الشريحة من السكان، سوف يؤدي في النهاية إلى انخفاض سرعة نموها.

كما ذكرنا سلفًا، إن التحول الديموغرافي وحده لا يمكن أن يؤدي إلى عائد ديمغرافي، فهناك حاجة إلى انتقال القوة العاملة نتيجة لإجراءات إصلاحية، ومن ثم تمثل نهاية مرحلة انتقال القوة العاملة ثاني عوامل تلاشي العائد الديموغرافي، وهنا نتطرق إلى مسألة احتَدَم النقاش حولها في وقتنا الراهن، وهي نقطة التحول اللويسية التي طالما أساء العديد فهمها وقراءتها. طبقًا لأولى مقالات آرثر لويس (Lewis, 1954)، تُعرّف نقطة التحول اللويسية بأنها نقطة تحول القوة العاملة من التوريد غير المحدود إلى الندرة، أي نقطة انتقال منحنى توريد العمالة إلى مرحلة الارتفاع، والعلامة المميزة لها هي تغير سعر القوة العاملة، أي ارتفاع مستوى الأجور من مجرد الحفاظ على بقاء القوة العاملة إلى الارتفاع بشكل أكبر تدريجيًا. ثم مرورًا ببعض الدراسات المتعمقة الأخرى (Ranis and Fei,1961)، بدأت تنقسم نقطة التحول اللويسية إلى نقطتي تحول أخريين (انظر الرسم البياني 7): الأولى هي نقطة النقص (Shortage Point، وهي تُعرف -عادةً أيضًا- بنقطة التحول اللويسية الأولى)، ولها نفس التعريف السابق، أما الثانية فهي نقطة التحول التجاري (Commercialization Point، وهي تُعرف عادةً بنقطة التحول اللويسية الثانية)، وهي تشير إلى نقطة تحول منحنى توريد العمالة من الارتفاع البطيء إلى الارتفاع الحاد، ما يعني تحول مستوى الأجور من الارتفاع البطيء إلى الارتفاع السريع. وبعد الدخول إلى نقطة التحول اللويسية الثانية، يتلاشى نموذج الاقتصاد المزدوج، ويكتمل انتقال القوة العاملة من القطاع التقليدي (القطاع الزراعي المتخلف) إلى القطاعات الحديثة (قطاع الصناعات غير الزراعية والقطاع الزراعي الحديث)، كما تتحول الكيانات الاقتصادية النامية إلى كيانات اقتصادية متقدمة.



الرسم البياني (7): صورة توضيحية لنقطة التحول اللويسية

وبالتالي، إن نقطة التحول اللويسية ليست شيئًا مخيفًا، إنما تمثل دخول الاقتصاد إلى مرحلة أعلى من التطور، وبالإضافة إلى ذلك، إن نقطة التحول اللويسية تعكس العلاقة بين العرض والطلب على القوة العاملة، وحتى نستطيع تمييز نقطة التحول اللويسية يجب أن ننظر إلى مستوى الأجور، وليس مجرد تقدير التغيير في أعداد القوة العاملة الموردة؛ لأن تغير أعداد القوة العاملة الموردة لا يعكس التغيير في العلاقة بين العرض والطلب على القوة العاملة، ومن الناحية الأخرى لا يعكس التغيير في عامل رأس المال المصاحب للقوة العاملة.

إن ثالث عامل مهم يؤدي إلى العائد الديموغرافي هو معدلات الادخار والاستثمارات المرتفعة، فإذا انخفضت معدلات الادخار والاستثمارات، سوف يتراجع تراكم رأس المال، وفي تلك اللحظة، على الرغم من وجود فائض في القوة العاملة في القطاع الزراعي والريف، ولكن تعجز القوة العاملة عن الانتقال، وبالتالي يتلاشى العائد الديموغرافي. ومن ثم، يمكننا أن نقول إن نقطة التحول الثالثة هي "نقطة التحول في الادخار/ الاستثمار"، ويُقصد بها نقطة التحول التي تشهد فيها معدلات الادخار والاستثمار انخفاضًا مستمرًا. ولكن يجب هنا توضيح مسألة مهمة. في الاقتصاد المغلق، تساوي معدلاتُ الادخار معدلاتِ الاستثمار، بالتالي إن نقطتي تحول معدلات الادخار والاستثمار يلتقيان في نقطة واحدة، ولكن في الاقتصاد المنفتح، يؤدي تدفق الادخارات إلى الدولة من الخارج، أو تدفق الادخارات من داخل الدولة إلى الخارج، إلى حدوث تغيرات في نقطتي التحول سالفتي الذكر، وطبقًا لفرضية كل من فلدنشتاين

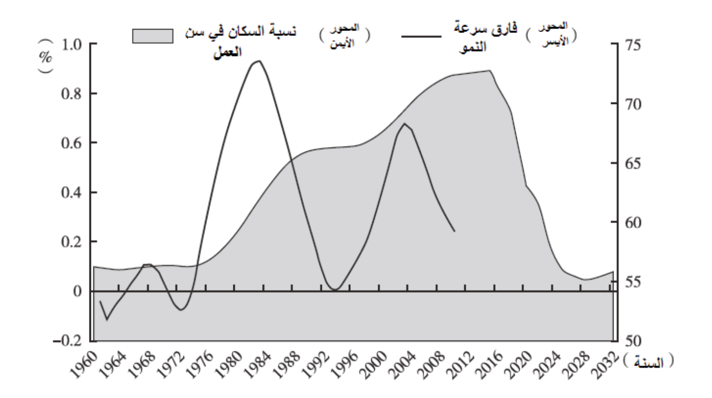
وأوريوكا (Feldstein and Horioka puzzle,1980)، تمثل الادخارات المحلية بالنسبة لمعظم الدول أساسًا للاستثمارات المحلية، وبالتالي إن معدلات الاستثمار لا يمكن أن تحيد طويلاً عن معدلات الادخار[8]، وبالتالي ندمج هنا نقطتي تحول الاستثمارات والادخار في نقطة تحول واحدة.

وفي ما يتعلق بنقاط التحول الثلاث سالفة الذكر، يجب أن نؤكد على ثلاثة مفاهيم مهمة: أولًا: إن نقطة التحول السكاني لا تعادل نقطة التحول اللويسية؛ لأنه ما دام هناك فائض سكاني في الريف والقطاع الزراعي، حتى وإذا بدأ الهيكل السكاني في التحول إلى ظاهرة شيخوخة السكان، فإن عملية انتقال القوة العاملة سوف تظل مستمرة. ثانيًا: إن حدوث نقطة التحول اللويسية لن يؤدي إلى انخفاض كبير في معدلات النمو الاقتصادي، حتى وإن لم نأخذ في الاعتبار الدور الدافع الذي يلعبه التقدم التكنولوجي على النمو الاقتصادي، والسبب بسيط، حيث يعتمد النمو الاقتصادي على القوة العاملة ورأس المال، إلى جانب التقدم التكنولوجي، وقبل حدوث نقطة تحول الادخار/ الاستثمار، على الرغم من أنه لن ينمو توريد القوة العاملة، بل حتى يمكن أن ينخفض، ولكن معدلات الادخار والاستثمارات المرتفعة يمكن أن تدفع تعميق رأس المال. بعبارة أخرى، إذا تجاوز تأثر تراكم رأس المال تأثير انخفاض توريد القوة العاملة، فيمكن للاقتصاد أن يحافظ على معدلات نمو مرتفعة. ثالثًا: لن تنخفض معدلات النمو الاقتصادي بشكل ملحوظ إلا في حالة معينة، وهي حدوث نقطة التحول اللويسية الثانية ونقطة تحول الادخار والاستثمار معًا، وبالتالي فإن تقرير إذا ما سيشهد النمو الاقتصادي انخفاضًا حادًا، يعتمد بصفة أساسية على إذا ما سيشهد الاقتصاد هاتين نقطتي التحول معًا.

8- منذ ثمانينات القرن العشرين، كانت الولايات المتحدة هي الدولة الوحيدة التي تحيد فيها معدلات الاستثمار عن معدلات الادخار، حيث بدأت تشهد معدلات الادخار الأمريكية انخفاضًا مستمرًا منذ عام 1984، في حين ظلت معدلات الاستثمار ثابتة. وللمزيد عن هذه القضية انظر تحليلات المؤلف (يان جيان فنغ، 2009). ولقد شهدت بعض الدول في منطقة اليورو مثل إسبانيا واليونان حالة شبيهة خلال العشر سنوات الماضية، حيث شهدت معدلات الادخار انخفاضًا مستمرًا، في حين ظلت معدلات الاستثمار ثابتة، وهو ما يعكس أن تأسيس منطقة اليورو قد خلق البيئة لهذه الدول لاستغلال الادخارات من الخارج، وعلى الرغم من ذلك، سقطت كل من الولايات المتحدة ومنطقة اليورو في الأزمة المالية العالمية عام 2008.

2. نقطة التحول السكاني:

مما لا يدع أي مجال للشك، إن نقطة التحول السكاني في الصين إما حدثت بالفعل أو على وشك الحدوث، ففي عام 2003، ارتفعت نسبة السكان في سن العمل إلى أعلى قيمة شهدتها منذ تسعينات القرن العشرين، ثم بدأ يظهر انخفاض في سرعة نمو هذه النسبة، وطبقًا لتوقعات البنك العالمي، سوف تصل هذه النسبة إلى أعلى قيمة لها بحلول عام 2015، ثم بعد ذلك سوف تؤدي ظاهرة شيخوخة السكان إلى انخفاض سريع في نسبة السكان في سن العمل، ومع حلول عام 2019 سوف تنخفض هذه النسبة إلى ما هو أدنى من المتوسط العالمي (انظر الرسم البياني 8).



الرسم البياني (8): نسبة السكان في سن العمل وفارق سرعة النمو في الصين

خلال الفترة بين عامي 1960 و2032

ملحوظة: البيانات ما بعد عام 2010 هي طبقًا لتقديرات البنك العالمي.

المصدر: البنك العالمي.

كما ذكرنا سلفًا، ليس لنقطة التحول السكاني تأثير مؤكد على الاقتصاد، وإنما يعتمد على العلاقة بين رأس المال والقوة العاملة، أي إذا ما كانت زيادة نصيب الفرد من رأس المال يمكنها تعويض النقص في القوة العاملة، وبالتالي فإن لُبَّ المشكلة يكمن في تغير حجم رأس المال وأعداد القوة العاملة، ولأن الدول المتقدمة قد انتهت منذ زمن بعيد من عملية انتقال القوة العاملة، لذلك ربما تركز قوتها على تغير حجم رأس المال، أي إذا ما كانت ظاهرة شيخوخة السكان

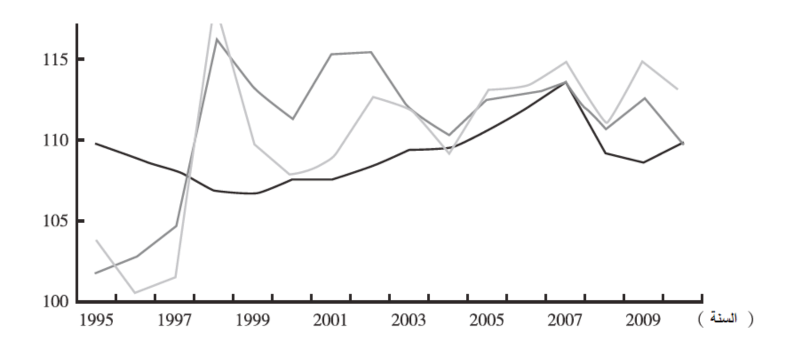
سـوف تـؤدي إلـى تعميـق أو "اضمحـلال" فـي رأس المـال (Capital Shallowing) (Auerbach et al., 1990; Brooks, 2003; Kotlikoff et al., 2001) ، ولكـن لا تـزال النتيجـة غيـر مؤكـدة. أمـا بالنسـبة للصيـن التـي اسـتطاعت تحقيـق عائـد ديموغرافـي علـى مـدار أكثـر مـن ثلاثيـن عامًـا، يهتـم الباحثـون بشـكل أكبـر بتغيّـر أعـداد القـوة العاملـة، أي مـا يُعـرف بنقطـة التحـول اللويسـية.

3. نقطة التحول اللويسية:

كمـا أوضحنـا فـي مـا سـبق، إن نقطـة التحـول السـكاني ليسـت بالضـرورة تعنـي حـدوث نقطـة التحـول اللويسـية، فنقطـة التحـول اللويسـية مرتبطـة بتعميـق رأس المـال، وانتقـال القـوة العاملـة، إلـى جانـب نسـبة السـكان فـي سـن العمـل، وبالنسـبة إلـى الوضـع فـي الصيـن، "يبـدو" أن هنـاك إجماعًـا حـول حـدوث نقطـة التحـول اللويسـية الأولـى (وهـي نقطـة النقـص)، نظـرًا للارتفـاع الكبيـر فـي الأجـور، وكمـا هـو موضـح فـي الرسـم البيانـي (9)، إن سـرعة نمـو الأجـور فـي الوحـدات الموجـودة فـي المناطـق الحضريـة الصينيـة كانـت أعلـى مـن سـرعة نمـو متوسـط نصيـب الفـرد مـن إجمالـي الناتـج المحلـي بعـد انـدلاع الأزمـة الماليـة الآسـيوية فـي عـام 1998، وإذا مـا اسـتبعدنا الحالـة الخاصـة التـي شـهدتها الصيـن بيـن عامـي 1998 و2000، سـنجد أن متوسـط سـرعة نمـو الأجـور كان أعلـى مـن متوسـط نصيـب الفـرد مـن إجمالـي الناتـج المحلـي بــ2.6 نقطـة مئويـة خـلال العشـر سـنوات بيـن عامـي 2001 و2010، ونظـرًا للاحتـكار وعوامـل أخـرى غيـر مرتبطـة بالسـوق فـي المؤسسـات المملوكـة للدولـة التابعـة للوحـدات الموجـودة فـي المناطـق الحضريـة، سنكتشـف بالتركيـز فقـط علـى أجـور هـذه الوحـدات أن مسـتوى الأجـور قـد ارتفـع بشـكل سـريع منـذ القـرن الحـادي والعشـرين؛ حيـث كان متوسـط سـرعة نمـو الأجـور فـي الوحـدات الموجـودة فـي المناطـق الحضريـة أعلـى مـن متوسـط نصيـب الفـرد مـن إجمالـي الناتـج المحلـي بــ2.4 نقطـة مئويـة خـلال الفتـرة بيـن عامـي 2001 و2010.

ومـع ذلـك، إذا نظرنـا إلـى هيـكل توزيـع إجمالـي الأجـور المبدئـي (انظـر الرسـم البيانـي 10)، سـيبدو لنـا أن نقطـة التحـول اللويسـية الأولـى لـم تحـدث بعـد، فقـد كانـت أجـور القـوة العاملـة قبـل عـام 2002 ثابتـة داخـل هيـكل توزيـع الدخـل القومـي المبدئـي، ثـم انخفضـت مـن نسـبة 54% فـي الفتـرة بيـن عامـي 2002 و2010 إلـى 47% فـي عـام 2011، فـي حيـن ارتفـع الدخـل الـذي تُـدِرُّه الممتلـكات فـي الفتـرة نفسـها مـن 10% إلـى

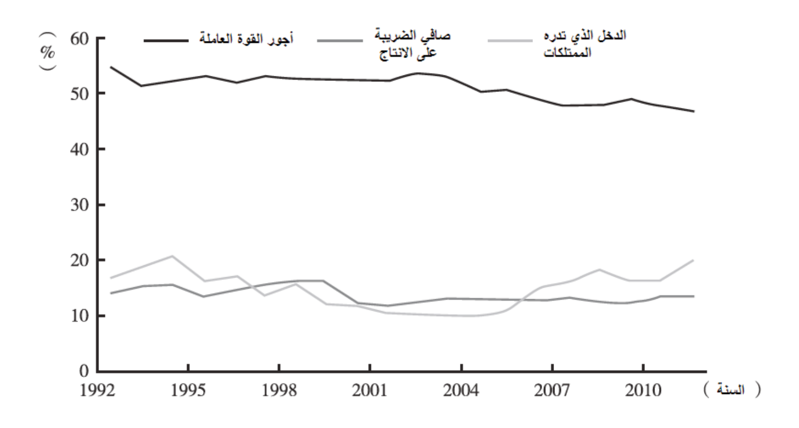
20%. وإذا كانـت أجـور القـوة العاملـة والدخـل الـذي تُـدِرُّه الممتلـكات يقابلهمـا المكسـب مـن عاملـي القـوة العاملـة ورأس المـال، سـنجد أن هنـاك تناقضًـا بيـن التغيـر الـذي شـهده هيـكل توزيـع الدخـل المبدئـي والارتفـاع الكبيـر فـي الدخـل حسـبما تدّعـي نقطـة التحـول اللويسـية الأولـى.



الرسم البياني (9): متوسط نصيب الفرد من إجمالي الناتج المحلي ومؤشرات الدخل في الصين

ملحوظة: العام الماضي= 100

المصدر: (الحولية الإحصائية الوطنية الصينية) لعام 2011



الرسم البياني (10): هيكل توزيع إجمالي الدخل المبدئي بين عامي 1992 و2011

المصدر: البيانات طبقًا لجدول التدفقات المالية من مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية بالصين (CEIC)

إذا قلنا إن هناك خلاف حول حدوث نقطة التحول اللويسية الأولى، إذًا لا بدّ من أن تكون هناك شكوك واضحة حيال حدوث نقطة التحول اللويسية الثانية، في حين هناك بعض الأبحاث التي انطلقت من زاوية التحول الديموغرافي، أو ما عرفناه في هذا الكتاب بنقطة التحول السكاني، معتقدةً أن نقطة التحول اللويسية الثانية قد حدثت بالفعل ولكننا هنا لا نعتقد ذلك، فحتى إن لم نأخذ في الاعتبار عامل رأس المال وتغير الأجور، وركزنا على أعداد القوة العاملة فقط في تناول القضية، فلا يمكننا أن نعتبر نقطة التحول اللويسية الثانية قد حدثت بالفعل إلا إذا انتقلت جميع القوى العاملة إلى القطاعات الحديثة.

جدول (2): مقارنة بين بعض الدول من حيث نسبة العمالة وعدد السكان

الوحدة: %

المؤشر	السنة	الصين	الولايات المتحدة	اليابان	ألمانيا	البرازيل	الهند
العمالة في القطاع الزراعي/ إجمالي العمالة	1991	40. 30	97. 10	93. 30	95. 80	72.200	30. 86
	2001	50. 00	97. 60	95. 10	97.40	79.40	33.48
	2010	63. 30	98. 40	96. 30	98.40	83. 00	36. 12
العمالة في القطاع غير الزراعي/ إجمالي عدد السكان	1991	26. 67	63. 78	65. 18	66. 05	46. 90	18. 04
	2001	34. 02	64. 86	64. 53	66. 04	51. 81	20. 56
	2010	45. 80	65. 79	61.58	65. 08	55. 84	23. 29
أعداد السكان في سن الشيخوخة (فوق سن 65)/ إجمالي عدد السكان	1991	6. 01	12. 55	12. 39	15. 00	4. 56	3. 81
	2001	7. 13	12. 34	17. 73	16. 77	5. 68	4. 30
	2010	8. 19	13. 06	22. 69	20. 38	7. 00	4. 92

ملحوظة: إن مؤشر "نسبة العمالة في القطاع الزراعي/ إجمالي العمالة" في الهند تم حسابه طبقًا لنسبة سكان المدن من إجمالي عدد السكان، أي أن نسبة العمالة في القطاع غير الزراعي= نسبة السكان في المدن/0.83. انظر ما يتعلق بالإحصاء الخاص بالعلاقة بين التوسع الحضري ونسبة العمالة في جدول (8) في هذا الباب.

المصدر: الأرقام السابقة طبقًا لبيانات البنك العالمي.

إذا لجأنا إلى المؤشرات التقليدية لقياس انتقال القوة العاملة، ألا وهي نسبة العمالة في القطاع الزراعي من إجمالي العمالة، سنجد أن الصين لن تشهد نقطة التحول اللويسية الثانية، وكما هو موضح في الجدول (2)، على الرغم من أن انتقال القوة العاملة الصينية كان أسرع كثيرًا من بعض "دول البريكس" مثل البرازيل وخاصةً الهند، ولكن كانت نسبة العمالة في القطاع الزراعي الصيني حتى عام 2010 تُقدر بـ63% فقط، في حين كانت نفس النسبة في الولايات المتحدة واليابان وألمانيا مستقرة عند مستوى 93%، وحتى البرازيل التي تتميز بنمو اقتصادي أعلى قليلاً من الصين وصلت فيها هذه النسبة إلى 83%.

ومع ذلك، هناك وجهة نظر شائعة اليوم تعتقد أنه على الرغم من أن نسبة السكان العاملة في القطاع الزراعي الصيني تُعتبر مرتفعة، ولكن نظرًا لظاهرة الشيخوخة السكانية لدى شريحة سكان القطاع الزراعي، إن هذه النسبة من السكان تفتقر إلى الإمكانية والقدرة على التحول إلى القطاع غير الزراعي. ووجهة النظر هذه جديرة بالمناقشة والدراسة؛ لأنه ليس هناك علاقة حتمية بين ظاهرة شيخوخة السكان وانتقال القوة العاملة، وبالإضافة إلى ذلك، إن درجة شيخوخة السكان في الصين ليست أعلى من الدول التي تم بها بالفعل انتقال القوة العاملة بالكامل أو قاربت على الانتهاء. وإذا نظرنا إلى جدول (2)، سنجد أن نسبة شيخوخة السكان من إجمالي السكان في الدول المتقدمة مثل الولايات المتحدة واليابان وألمانيا في عام 2010 أعلى نسبيًا بل وحتى أعلى كثيرًا من الصين، ولكن نسبة السكان العاملة في القطاع الزراعي من إجمالي عدد السكان في الدول المتقدمة مستقرة عند مستوى -61% 65%، وهي أكثر بعشرين نقطة مئوية مقارنة بالنسبة في الصين وهي 45.8%. أما البرازيل التي تتقارب فيها درجة شيخوخة السكان مع الصين (نسبة شيخوخة السكان 7% في عام 2010)، فقد وصلت فيها نسبة العمالة في القطاع الزراعي إلى 55.84% من إجمالي السكان، ولذلك إذا نظرنا إلى القضية من زاوية الهيكل السكاني فحسب، فسنجد أنه حتى ولو تجاوزت درجة شيخوخة السكان في الصين المتوسط العالمي، فهناك عشرون نقطة مئوية تقريبًا من عدد السكان الإجمالي في حاجة إلى الانتقال إلى القطاع غير الزراعي.

يمكننا توضيح تأثير شيخوخة السكان على انتقال القوة العاملة باستخدام حسبة

بسيطة، فطبقًا لبيانات البنك العالمي، تمثل نسبة الأطفال في الصين 19.41% من إجمالي عدد السكان، وتمثل نسبة الشيوخ 8.19% في عام 2010، ومن المتوقع أن تصل هاتان النسبتان في عام 2020 إلى 14.82% للأطفال و10.60% للشيوخ، وفي عام 2010، تمثل نسبة العمالة في القطاع غير الزراعي 45.8% من إجمالي عدد السكان، في حين تمثّل أعداد العمالة في القطاع الزاعي 26.6% من إجمالي عدد السكان. وفي ضوء ما سبق يمكن أن نضع هذه الفرضية المبالغة: نظرًا إلى الارتفاع الزائد في سن السكان العاملين بالقطاع الزراعي، فإن الزيادة في نسبة شيخوخة السكان في عام 2020 سوف تكون بالكامل من عدد السكان في القطاع الزراعي سابقًا، وبالتالي فإن نسبة السكان في القطاع الزاعي ستمثل 24.19% من إجمالي عدد السكان، وستمثل نسبة السكان في القطاع غير الزراعي 50.38%.

وفي ظل هذه الفرضية المبالغة، إن ظاهرة شيخوخة السكان جعلت نسبة السكان في القطاع غير الزراعي ترتفع بخمس نقاط مئوية مقارنةً بعام 2010، ولكنها مع ذلك لم تصل إلى نظيرتها في البرازيل، ولذلك، في ظل عدم تغير عدد السكان الإجمالي، تظل الضغوط على انتقال القوة العاملة كبيرة للغاية؛ لأن ظاهرة شيخوخة السكان لم تلتهم فضاء انتقال القوة العاملة.

4. نقطة تحول الادخار/ الاستثمار:

بما أن نقطة التحول السكاني لا تعني بالضرورة حدوث نقطة التحول اللويسية الثانية، وبالتالي يجب أن نولي اهتمامًا لنقطة تحول الادخار/ الاستثمار؛ لأن نقطة التحول هذه هي التي تحدد مدى إمكانية استمرار توسيع وتعميق رأس المال وانتقال القوة العاملة، ونظرًا إلى أن هناك علاقة مباشرة بين الاستثمار والنمو الاقتصادي، كما أن الادخار يحدد ما إذا كان هناك موارد داخلية تدعم الاستثمار؛ لذلك يجب أن نتناول نقطة تحول الاستثمار أولًا.

إذا أردنا معرفة مدى إمكانية حدوث نقطة تحول في الاستثمار، أي إذا ما كان سيشهد معدل الاستثمار نقطة تحول يظهر فيها انخفاضًا مستمرًا وطويل الأجل، ينبغي علينا أولًا أن نضع في عين الاعتبار مدى فاعلية الاستثمارات، وأحد مؤشرات

قيـاس فاعليـة الاسـتثمار هـي "نسـبة رأس المـال المتراكـم إلـى الناتـج" (Incremental Capital/ Output Ratio)، أي حجـم الزيـادة فـي نسـبة رأس المـال المتراكـم إلـى الناتـج المطلـوب لدعـم نقطـة مئويـة واحـدة مـن النمـو الاقتصـادي، وكلمـا انخفـض هـذا المؤشـر، أصبـح دليـلاً علـى ارتفـاع فاعليـة مسـاهمة رأس المـال. وكمـا هـو موضـح فـي جـدول (3)، علـى الرغـم مـن أنـه أخـذت ترتفـع نسـبة رأس المـال المتراكـم إلـى الناتـج الصينـي بشـكل مسـتمر منـذ ثمانينـات القـرن العشـرين حتـى العقـد الأول مـن القـرن الواحـد والعشـرين، ولكـن ظلـت هـذه النسـبة أقـل مـن النسـبة فـي الهنـد والبرازيـل، وبالتأكيـد أدنـى كثيـرًا مـن نظيرتهـا فـي الـدول المتقدمـة مثـل الولايـات المتحـدة واليابـان وألمانيـا. وإذا اسـترجعنا التاريـخ، سـنجد أن نسـبة رأس المـال المتراكـم إلـى الناتـج فـي هـذه الـدول المقدمـة كانـت –أيضًـا- ضئيلـة فـي أولـى مراحـل التطـور، علـى سـبيل المثـال، كانـت نسـبة رأس المـال المتراكـم إلـى الناتـج فـي الولايـات المتحـدة 3.8 فـي الفتـرة بيـن 1869 إلـى 1888، ثـم بعـد "الحـرب العالميـة الثانيـة"، انخفضـت نسـبة رأس المـال المتراكـم إلـى الناتـج فـي كل مـن اليابـان وألمانيـا فـي فترتـي الازدهـار الاقتصـادي مـن عـام 1959 إلـى 1970 ومـن عـام 1952 إلـى 1958 حيـث انخفضـت إلـى 4.2 فـي الفتـرة الأولـى و3.4 فـي الفتـرة الثانيـة[9]. وإلـى جانـب الاهتمـام بتقديـر نسـبة رأس المـال المتراكـم إلـى الناتـج، هنـاك بعـض الدراسـات المتعمقـة الأخـرى، علـى سـبيل المثـال تقديـرات جـاو جـي يـون وآخريـن حـول "التطـور التكنولوجـي المتجسـد فـي رأس المـال" (2007)، والتـي –أيضًـا- سـاهمت فـي إثبـات فاعليـة مسـاهمة رأس المـال.

9- انظر "China Profitability: Pendulum Swing?", Credit Suisse, 14 September 2004.

جدول (3): نسبة رأس المال المتراكم إلى الناتج في بعض الدول

الوحدة: مضاعفات العدد

السنة	الصين	الهند	البرازيل	الولايات المتحدة	اليابان	ألمانيا
1990-1981	3. 85	4. 00	12. 50	5. 88	7. 69	9. 09
2000-1991	3. 70	4. 35	7. 14	5. 26	25. 00	11.11
2010-2001	4. 00	4. 17	4. 76	11.11	33. 33	20. 00

المصدر: الأرقام مستقاة من بيانات البنك العالمي

نظـرًا إلـى أننـا نتنـاول فاعليـة المدخـلات الرأسـمالية، وبالإضافـة إلـى أن هنـاك ضـرورة للحفـاظ علـى معـدلات اسـتثمار عاليـة، وبالتالـي نحتـاج إلـى تحليـل أوضـاع الادخـار الداخلـي التـي تدعـم الاسـتثمار، أي الأخـذ فـي الاعتبـار إذا مـا كان مـن الممكـن أن تحـدث نقطـة تحـول فـي الادخـار تُظهـر انخفاضًـا مسـتمرًا وطويـل الأجـل، ومـن ثـم إنـه مـن المفيـد فـي هـذا السـياق أن نتعـرف علـى الأسـباب التـي أدت إلـى ارتفـاع معـدلات الادخـار فـي الماضـي. إذا تناولنـا معـدلات الادخـار المتزايـدة خـلال الثلاثيـن عامًـا الماضيـة، سـنجد أن التحليـل الإجمالـي لا يكفـي للكشـف عـن الأسـباب والآليـات وراء ذلـك، ولذلـك إنـه مـن الضـروري أن نحلـل هيـاكل الادخـار (لـي يانـغ ويـان جيـان فنـغ، 2007).

إن الادخـار الوطنـي الإجمالـي يمكـن أن ينقسـم إلـى ثلاثـة قطاعـات: شـريحة المواطنيـن، والمؤسسـات (الماليـة وغيـر الماليـة)، وأيضًـا القطـاع الحكومـي. ويُقصـد بالمدخـرات فـي المؤسسـات هـو الدخـل المخصـص للإنفـاق (أو الأربـاح)، أمـا المدخـرات لـدى شـريحة المواطنيـن والقطـاع الحكومـي فهـي مـا يتبقـى مـن الدخـل المخصـص للإنفـاق بعـد خصـم الاسـتهلاك منـه، وبالتالـي، إن معـدل الادخـار الإجمالـي هـو مجمـوع معـدلات الادخـار عنـد كل القطاعـات:

معـدل الادخـار = معـدل الادخـار لـدى شـريحة المواطنيـن + معـدل الادخـار لـدى المؤسسـات + معـدل الادخـار لـدى القطـاع الحكومـي = قابليـة الادخـار لـدى المواطـن × حصـة دخـل المواطـن + حصـة دخـل المؤسسـات + قابليـة الادخـار لـدى القطـاع الحكومـي × حصـة دخـل القطـاع الحكومـي.

ويتضح لنا من المعادلة السابقة أن العوامل المؤثرة على معدل الادخار الإجمالي تشمل قابلية الادخار لدى شريحة المواطنين والقطاع الحكومي، بالإضافة إلى توزيع الدخل لدى كل قطاع، وبالتأكيد إن انخفاض قابلية الادخار، وتوزيع الدخل على القطاعات ذات قابلية ضئيلة للادخار سوف تؤدي إلى انخفاض في معدل الادخار إجماليًا.

يوضح الجدول (4) هيكل قطاعات الادخار بين عامي 2002 و2010، ونلاحظ أن هناك فارقًا كبيرًا بين البيانات في عام 2009 والبيانات في الفترة بين 2002 حتى 2008، نظرًا للتأثر بالأزمة المالية العالمية في عام 2008، ففي الفترة بين عامي 2002 و2008، أخذت تنخفض نسبة الادخار لدى شريحة المواطنين من إجمالي الادخار، في حين ارتفعت حصة المدخرات لدى المؤسسات والقطاع الحكومي. وفي عام 2002، وصلت معدلات الادخار لدى القطاعات الثلاثة إلى الآتي: 20.61% لشريحة المواطنين، 18.03% لقطاع المؤسسات، و0.63% للقطاع الحكومي، وكانت حصة المدخرات لدى شريحة المواطنين من إجمالي معدل الادخار 52.5%، و45.9% لقطاع المؤسسات، و1.6% فقط للقطاع الحكومي. أما في عام 2008، وصلت معدلات الادخار لدى القطاعات الثلاثة إلى الآتي: 23.81% لشريحة المواطنين، و20.98% لقطاع المؤسسات، و6.02% للقطاع الحكومي. وكانت حصة المدخرات لدى شريحة المواطنين من إجمالي معدل الادخار 46.9%، و41.3% لقطاع المؤسسات، و11.9% للقطاع الحكومي، وبالتالي، يتضح لنا أن مدخرات شريحة المواطنين والتي تتأثر مباشرةً بتغير الهيكل السكاني لا تمثل حتى 50% من إجمالي الادخار.

جدول (4): هيكل قطاعات الادخار في الصين

الوحدة: %

السنة	شريحة المواطنين			قطاع المؤسسات	القطاع الحكومي		
	قابلية الادخار	حصة الدخل	معدل الادخار	معدل الادخار	قابلية الادخار	حصة الدخل	معدل الادخار
2002	31.47	65.48	20. 61	18. 03	3. 82	16. 50	0. 63
2003	33. 94	65. 34	22. 18	18. 22	8. 71	16. 43	1.43
2004	33. 79	62. 24	21. 03	21. 01	15. 78	16. 75	2. 64
2005	35. 38	61. 88	21. 89	20. 27	18. 96	17. 85	3. 38
2006	37. 17	61.46	22. 84	19.96	23. 15	18. 58	4. 30
2007	39. 24	60. 07	23. 57	20. 54	29. 87	19. 39	5. 79
2008	39. 94	59. 61	23. 81	20. 98	31.04	19. 41	6. 02
2009	40. 38	62. 05	25. 06	19. 21	27. 02	18. 74	5. 06
2010	42. 10	62.45	26. 29	18. 51	28. 01	19. 04	5. 33

ملحوظة: قابلية الادخار = مدخرات القطاع/ الدخل المخصص للإنفاق، معدل الادخار= مدخرات القطاع/ إجمالي الدخل المخصص للإنفاق، حصة الدخل= الدخل المخصص للإنفاق في القطاع/ إجمالي الدخل المخصص للإنفاق. وبما أن المدخرات في قطاع المؤسسات تساوي الدخل المخصص للإنفاق في هذا القطاع، وبالتالي، لم نوضح في الجدول قابلية الادخار عند هذا القطاع، بالإضافة إلى ذلك، إن معدل الادخار يساوي حصة الدخل في القطاع. لم يوضح الجدول -أيضًا- إحصاءً بقطاع المؤسسات غير المالية والمؤسسات الخارجية، وبالتالي إن إجمالي الدخل المخصص للإنفاق هو مجموع الدخل لدى شريحة المواطنين وقطاع المؤسسات غير المالية والقطاع الحكومي، وهو أقل من الدخل القومي المخصص للإنفاق.

المصدر: مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC)

إذا تناولنا الارتفاع الكبير الذي شهده معدل الادخار، فسنجد أنه قد ارتفع معدل الادخار في الفترة بين عام 2002 و2008 كالآتي: 3.2 نقطة مئوية لشريحة المواطنين، 3.0 نقطة مئوية لقطاع المؤسسات، و5.4 نقطة مئوية للقطاع الحكومي، ومن الواضح أن معدل الادخار لدى القطاع الحكومي هو الأعلى، ويعود هذا إلى الارتفاع الحاد في قابلية الادخار، وارتفاع حصة الدخل في القطاع الحكومي. وإذا حللنا ما تقابله الادخارات في القطاع الحكومي من توظيف لرأس المال (يشمل انتقال رأس المال، وتكوين رأس المال، وصافي الاستثمارات المالية)، سنكتشف أن المدخرات في القطاع الحكومي تُستخدم بشكل أساسي لنقل رأس المال والقيام باستثمارات في

القطـاع الحكومـي، وبالتالـي إن ارتفـاع معـدلات الادخـار فـي الفتـرة بيـن عامـي 2002 و2008 تتفـق مـع التحليـلات السـابقة (لـي يانـغ ويـان جيـان فنـغ، 2007): فارتفـاع قابليـة الادخـار فـي القطـاع الحكومـي وميـل حصـة الدخـل إلـى القطـاع الحكومـي همـا مـن الأسـباب المهمـة وراء ارتفـاع معـدل الادخـار الصينـي، وهـو أمـر ليـس لـه علاقـة بعـدم قـدرة القطـاع الحكومـي علـى تحمـل الخدمـات العامـة بفاعليـة (الانخفـاض الكبيـر فـي معـدل الاسـتهلاك الحكومـي) والتدخـل الحكومـي العميـق فـي الأنشـطة الاقتصاديـة (بنـاء الحكومـة لـرأس المـال مباشـرةً أو بصـورة غيـر مباشـرة مـن خـلال نقـل رأس المـال).

لقـد شـهد هيـكل قطـاع الادخـار تغيـرات كبيـرة بعـد عـام 2008، مـا أدى إلـى انخفـاض غيـر مسـبوق فـي معـدلات الادخـار منـذ عشـر سـنوات، ويعـود ذلـك إلـى الآتـي؛ أولًا: انخفـاض معـدل الادخـار فـي القطـاع الحكومـي، ويرجـع هـذا بحـد ذاتـه إلـى سـببين: السـبب الأول هـو تطبيـق سياسـة التوسـيع مـا بعـد الأزمـة مـا أدى إلـى ارتفـاع الاسـتهلاك الحكومـي وانخفـاض قابليـة الادخـار، أمـا السـبب الثانـي فهـو الانخفـاض الضئيـل فـي ضريبـة الانتـاج وضريبـة الدخـل، مـا أدى إلـى انخفـاض فـي حصـة دخـل الحكومـة. ثانيًـا: انخفـاض معـدل الادخـار فـي قطـاع المؤسسـات، ويعـود هـذا بصفـة أساسـية إلـى الانخفـاض السـريع فـي القيمـة المضافـة بذلـك القطـاع، نظـرًا إلـى أنـه قـد تسـببت الأزمـة فـي انخفـاض كبيـر فـي فاعليـة قطـاع المؤسسـات، ففـي عـام 2009 كانـت سـرعة نمـو القيمـة المضافـة 6%، وهـي بالتالـي قـد انخفضـت بصـورة كبيـرة مقارنـةً بنسـبة 19% فـي عـام 2008، فـي حيـن ظلـت سـرعة نمـو التكاليـف مرتفعـة عنـد مسـتوى 11%. ثالثًـا: ارتفعـت قابليـة الادخـار وحصـة الدخـل لـدى شـريحة المواطنيـن، مـا قـد عـوّض الانخفـاض فـي معـدلات الادخـار فـي قطـاع المؤسسـات والقطـاع الحكومـي، ففـي عـام 2010، وصلـت قابليـة الادخـار لـدى شـريحة المواطنيـن 42.1%، وهـي زيـادة بأكثـر مـن نقطتيـن مئويتيـن مقارنـةً بعـام 2008، ووصلـت حصـة الدخـل إلـى 26.29%، وهـي زيـادة بنحـو 2.5 نقطـة مئويـة مقارنـةً بعـام 2008.

وهنـا نطـرح سـؤالًا، هـل انخفـاض معـدل الادخـار فـي عـام 2009 يمثـل نقطـة تحـول تظهـر فـي شـكل انخفـاض مسـتمر وطويـل الأجـل فـي معـدل الادخـار؟ يتضـح لنـا مـن التحليـل السـابق أن قابليـة الادخـار لـدى شـريحة المواطنيـن لـم تشـهد انخفاضًـا خـلال فتـرة انخفـاض معـدلات الادخـار فـي عـام 2009، وبالتالـي إن السـبب الرئيـس وراء انخفـاض

معـدلات الادخـار فـي عـام 2009 يعـود إلـى ضربـات الأزمـة للدخـل فـي القطـاع الحكومـي وقطاع المؤسسـات، إلـى جانـب التأثيـر الـذي تسـببت فيـه سياسـة التوسـع مـا بعـد الأزمـة علـى قابليـة الادخـار الحكومـي، وبالتالـي إن الوقايـة مـن ضربـات الأزمـة هـي المفتـاح الرئيـس لتجنـب نقطـة تحـول فـي الادخـار والاسـتثمار، فـي ظـل الانخفـاض المسـتمر فـي نسـبة رأس المـال المتراكـم إلـى الناتـج قبـل حـدوث نقطـة التحـول اللويسـية الثانيـة.

الفصل الرابع:

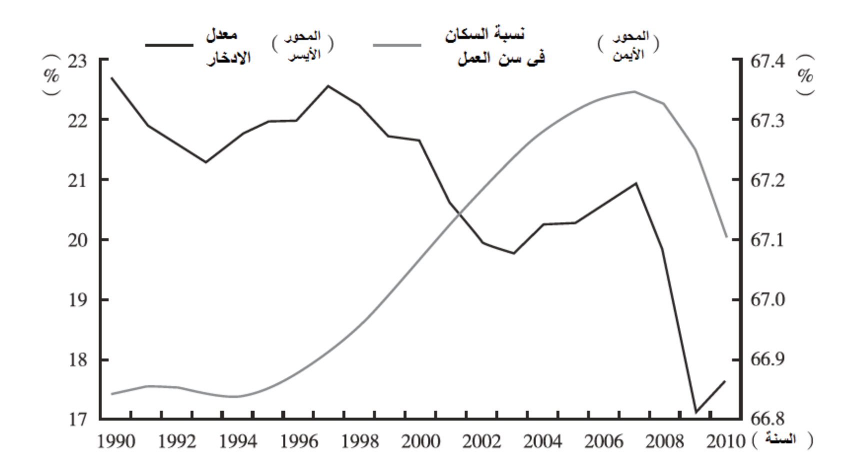
أزمة التعرض إلى نقطة تحول مزدوجة: الدروس المستفادة من تجارب الدول المتقدمة

يتضح لنا من التحليلات التي عرضناها في الفصل السابق أن نقطة التحول اللويسية الثانية لم تحدث، وذلك إن ركزنا فقط على أوضاع العمالة وأعداد السكان، ومن حيث فاعلية رأس المال وهيكل قطاعات الادخار ليس من المرجح -أيضًا- حدوث نقطة تحول في الادخار/ الاستثمار ما دام ليس هناك ضربات من أزمات ضخمة، وهنا يطرح السؤال نفسه: هل من الممكن أن تحدث أزمة ذات تأثير هائل، تدفع بتعجيل نقطة تحول في الادخار/ الاستثمار؟ خاصةً لأن تراكم رأس المال هو شرط لانتقال القوة العاملة، ما سوف يؤدي إلى تعجيل حدوث نقطة التحول اللويسية الثانية، قبل أن نجيب عن هذا السؤال، ينبغي أولًا أن نلقي نظرة على الدروس المستفادة من تجارب الدول المتقدمة.

1. أزمة التعرض إلى نقطة تحول مزدوجة: الأزمة المالية العالمية عام 2008 ونماذج لبعض الدول

إن الأزمة المالية العالمية التي اندلعت في عام 2008 كان منبعها في الدول المتقدمة وكانت هذه الدول الأكثر تأثرًا بالأزمة، على العكس من الأزمات المالية الدولية الأخرى التي شهدها العالم بعد أزمتي النفط، ولا تزال أزمة 2008 محل جدال حتى يومنا هذا، ولكن هناك ظاهرة جديرة بالاهتمام، وهي دخول الدول العظمى نقطة تحول مزدوجة (انظر الرسم البياني 11) قبل عام من اندلاع الأزمة؛ فمن ناحية، وصلت نسبة عدد السكان في سن العمل بالدول ذات الدخول المرتفعة إلى أعلى قيمة في عام 2007، وذلك تأثرًا بظاهرة شيخوخة السكان، ومن ناحية أخرى، في عام

2007 أيضًا، وصل معدل الادخار في الدول ذات الدخول المرتفعة إلى أعلى قيمة شهدتها منذ عشر سنوات، ونظرًا إلى أن الدول المتقدمة جميعها قد انتهت بالفعل من انتقال القوة العاملة من القطاع الزراعي التقليدي إلى قطاعات الصناعات الحديثة، لذلك يمكننا أن نطلق على هذه الظاهرة أو الأزمة مسمى أزمة نقطة التحول المزدوجة ما بعد نقطة التحول اللويسية، والحقيقية إن تتابع نقطة التحول المزدوجة والأزمة بهذا الشكل ليس مصادفةً، فيوضح جدول (5) تغير عدد السكان ومعدلات الادخار والاستثمار في أكثر الدولتين تأثرًا بالأزمة المالية العالمية عام 2008، وهما الولايات المتحدة، والتي تُعتبر نقطة اندلاع الأزمة، بالإضافة إلى إسبانيا التي أصبحت في ما بعد نقطة تمركز الأزمة في منطقة اليورو، ويوضح -أيضًا- الجدول البيانات المتعلقة بكل من اليابان وألمانيا؛ حيث مرت اليابان بالركود لفترات طويلة بعد أزمة 1990، في حين كانت ألمانيا في حالة لا بأس بها خلال الأزمة المالية العالمية عام 2008، ونستنتج مما سبق أن هذه الدول الأربع السابقة قد شهدت انخفاضًا في نسبة السكان في سن العمل خلال الفترة من ثلاث إلى أربع سنوات بعد انخفاض سرعة نمو هذه الشريحة من السكان، وبعد انخفاض نسبة السكان في سن العمل، شهد متوسط نمو إجمالي الناتج المحلي في كل من الولايات المتحدة واليابان وإسبانيا انخفاضًا هائلًا، باستثناء ألمانيا والتي حقق متوسط نمو إجمالي الناتج المحلي بها ارتفاعًا مقارنةً بما سبق، ويوضح لنا هذا الاختلاف أن عدد السكان ليس هو العامل الوحيد الذي يحدد مدى أداء النمو الاقتصادي؛ فيتضح لنا من رصد تغير نسبة السكان في سن العمل قبل وبعد انخفاض نسبة هذه الشريحة من السكان أن نسبة السكان في سن العمل بألمانيا انخفضت 1.44 نقطة مئوية، وهي نسبة أعلى من الانخفاض الذي شهدته كل من الولايات المتحدة وإسبانيا.



الرسم البياني (11): معدلات الادخار ونسبة السكان في سن العمل بالدول ذات الدخول المرتفعة

المصدر: البنك العالمي.

جدول (5): أزمة نقطة التحول المزدوجة: نماذج بعض الدول

الدولة	نقطة التحول السكاني		متوسط نمو إجمالي الناتج المحلي قبل وبعد انخفاض نسبة السكان في سن العمل		تغير نسبة السكان في سن العمل قبل وبعد انخفاض نسبة هذه الشريحة	
	انخفاض سرعة نمو نسبة السكان في سن العمل	انخفاض نسبة السكان في سن العمل	قبل نقطة التحول	بعد نقطة التحول	قبل نقطة التحول	بعد نقطة التحول
اليابان	1988	1992	4.78	1.19	2.33	-2.39
الولايات المتحدة	2002	2006	3.29	1.79	1.64	-0.35
إسبانيا	2003	2005	82 .3	3.82	-1.00	0.67
ألمانيا	1983	1987	1.91	2.56	5.34	-1.44

الدولة	نقطة التحول في الادخار			نقطة التحول في الاستثمار		
	السنة	التغير قبل نقطة التحول	التغير بعد نقطة التحول	السنة	التغير قبل نقطة التحول	التغير بعد نقطة التحول
اليابان	1991	2. 69	-7.49	1990	0. 39	-7.28
الولايات المتحدة	2006	2.23(أربع سنوات)	-4.95	2006	1.77(أربع سنوات)	-5.07
إسبانيا	2003	87 .3	3.87	-4.99	92 .8	8.92
ألمانيا	لا يوجد	-0.49	1.81	لا يوجد	-2.47	0.30

ملحوظة: نظرًا إلى أن اليابان شهدت نقطة التحول في عام 1990 تقريبًا، وبالتالي فإن جميع الإحصاءات اعتمدت على الفترة خلال الأعوام العشرة السابقة واللاحقة لنقطة التحول. ولقد شهدت كل من الولايات المتحدة وإسبانيا نقطة التحول في وقت متأخر، ولذلك اعتمدت الإحصاءات على البيانات خلال الفترة منذ حدوث نقطة التحول حتى عام 2010، على سبيل المثال، اعتمد إحصاء انخفاض نسبة السكان في سن العمل في الولايات المتحدة على البيانات خلال الفترة من عام 2006 حتى 2010، وبالإضافة إلى ذلك، إن إحصاء نقطة تحول الادخار الأمريكي اعتمد على فترة نقطة التحول المرحلية (2003-2006) التي شهدت انخفاضًا مستمرًا منذ عام 1984. أما ألمانيا فلم تشهد نقطة تحول في الادخار/ الاستثمار، ولذلك إن ارتفاع وانخفاض معدلات الادخار والاستثمار قبل نقطة التحول وبعدها يشير إلى التغير قبل وبعد التحول في نسبة السكان في سن العمل.

المصدر: البيانات السابقة مستقاة من بيانات البنك العالمي.

بالتدقيق أكثر في معدلات الادخار والاستثمار عند الدول السالفة الذكر، سنكتشف أن نقطة التحول في الادخار/ الاستثمار التي تأتي مصاحبةً لنقطة التحول السكاني تمثل نقطة الاختلاف بين الدول المتأثرة بالأزمة وألمانيا، فعلى سبيل المثال، لقد شهدت اليابان نقطة تحول الادخار والاستثمار في عامي 1991 و1990، وهي الفترة بين انخفاض نسبة السكان في سن العمل وانخفاض سرعة نمو هذه الشريحة، أما الولايات المتحدة فقد شهدت نقطة التحول في الادخار والاستثمار في عام 2006 حيث نقطة التحول السكاني، ولقد شهدت إسبانيا نقطة تحول الادخار في عام 2003، وهو نفس العام الذي شهد انخفاض في سرعة نمو نسبة السكان في سن العمل. ولكن نظرًا لتأسيس منطقة اليورو وما قدمه ذلك من تسهيلات لاستغلال الادخارات الخارجية، فإن نقطة تحول الاستثمار في إسبانيا حدثت في عام 2007، أي بعد عامين من انخفاض نسبة السكان في سن العمل، وألمانيا التي لم تشهد أي أزمات خطيرة، لم تشهد تحولًا في الاستثمار والادخار خلال نقطة التحول السكاني، بل على العكس، عندما شهدت انخفاضًا في نسبة السكان في سن العمل، ارتفعت معدلات الادخار 1.81 نقطة مئوية، وارتفعت معدلات الاستثمار 0.3 نقطة مئوية.

2. فتيل أزمة نقطة التحول المزدوجة: فقاعة العقارات وتضخم الائتمان

كمـا حللنـا فـي الفصـل الثانـي، تشـير نقطـة التحـول المزدوجـة التـي تأتـي بعـد نقطـة التحـول اللويسـية إلـى انخفـاض فـي عنصريـن معًـا، ألا وهمـا عنصـر القـوة العاملـة ورأس المـال، الأمـر الـذي يـؤدي حتمًـا إلـى انخفـاض فـي سـرعة نمـو الاقتصـاد وانخفـاض فـي متوسـط الإنتـاج لـدى الفـرد، ولكـن انخفـاض سـرعة نمـو الاقتصـاد لا تعنـي بالضـرورة انـدلاع أزمـة؛ لأن الأزمـات، باعتبارهـا نوعًـا مـن النشـاط الاقتصـادي غيـر الخطـي، يتأثـر اندلاعهـا بعناصـر أخـرى، علـى سـبيل المثـال فقاعـة العقـارات وتضخـم الائتمـان.

أولًا: نلاحـظ تعـرض الـدول المتأثـرة بالأزمـة جميعهـا بفقاعـات عقاريـة وانهيـار عقـاري (انظـر الجـدول 6)، فقـد ارتفعـت أسـعار العقـارات فـي كل مـن اليابـان والولايـات المتحـدة وإسـبانيا إلـى أعلـى معـدلات لهـا فـي الأعـوام 1991 و2007 و2008 علـى التوالـي، وهـي تقابـل انخفـاض نسـبة السـكان فـي سـن العمـل ونقـاط التحـول فـي الاسـتثمار والادخـار عنـد هـذه الـدول، وقبـل وصـول الأسـعار إلـى أعلـى قيـم لهـا بعشـر سـنوات، كان أقـل ارتفـاع فـي أسـعار العقـارات فـي إسـبانيا حيـث وصـل إلـى 65%، أمـا أعلـى نسـبة فكانـت 94% فـي الولايـات المتحـدة. وبعـد الارتفـاع غيـر المسـبوق فـي أسـعار العقـارات، كانـت أقـل نسـبة انخفـاض هـي 1% فـي إسـبانيا، وأعلـى نسـبة انخفـاض هـي 44% فـي اليابـان، ونظـرًا إلـى أن الأزمـة لا تـزال قائمـة فـي الولايـات المتحـدة وإسـبانيا، لذلـك لا تـزال قيمـة انخفـاض أسـعار العقـارات النهائيـة محـل الدراسـة.

جدول (6): فقاعة أسعار العقارات وتضخم الائتمان نماذج بعض الدول

	اليابان	الولايات المتحدة	إسبانيا	ألمانيا
فترة ارتفاع أسعار العقارات إلى أعلى المعدلات	1991年	2007	2008年	—
تغير أسعار العقارات قبل عشر سنوات من ارتفاع الأسعار إلى أعلى المعدلات (%)	80	93	65	50
تغير أسعار العقارات بعد عشر سنوات من ارتفاع الأسعار إلى أعلى المعدلات (%)	-44	-18	-1	38
نسبة الإقراض/ إجمالي الناتج المحلي أثناء فترة ارتفاع أسعار العقارات (%)	259	244	214	97
نسبة الإقراض/ إجمالي الناتج المحلي خلال العشر سنوات السابقة لارتفاع أسعار العقارات (%)	194	198	105	82

ملحوظة: إن أسعار العقارات اليابانية تمثل مؤشرًا لأسعار الأراضي في المدن اليابانية، وأسعار العقارات في الولايات المتحدة هي -أيضًا- مؤشر لأسعار الإسكان، وتم توضيح ذلك التغيير بعد وصول الأسعار إلى أعلى مستويات اعتمادًا على البيانات ما بين عام 2007 و2010. وتُعتبر أسعار العقارات في إسبانيا مؤشرًا على أسعار الإسكان في منطقة اليورو، وقد تم توضيح التغيير بعد وصول الأسعار إلى أعلى مستويات اعتمادًا على البيانات ما بين عامي 2008 و2011، وأسعار العقارات في ألمانيا هي مؤشر للأسعار الجديدة للإسكان، ونظرًا إلى أن ألمانيا لم تشهد أزمة فقاعة العقارات، لذلك كانت أعلى أسعار وصلت لها العقارات في ألمانيا في عام 1987، حيث شهدت ألمانيا انخفاض نسبة السكان في سن العمل.

المصدر: الأرقام السابقة مستقاة من بيانات مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC) والبنك العالمي.

ثانيًا: نلاحظ تضخمًا ائتمانيًا واضحًا جدًا لدى الدول المتأثرة بالأزمة، ففي العام الذي ارتفعت فيه أسعار العقارات إلى أعلى المستويات، تجاوزت نسبة الإقراض إلى إجمالي الناتج المحلي في كل من اليابان والولايات المتحدة وإسبانيا نسبة 200%، وبالمقارنة بنفس النسبة قبل عشر سنوات من ارتفاع أسعار العقارات، تُعتبر أقل

نسـبة تضخـم هـي فـي الولايـات المتحـدة بنسـبة 46%، وأعلـى نسـبة فـي إسـبانيا بنسـبة 99%. ولكـن نظـرًا إلـى أن النظـام المالـي فـي الولايـات المتحـدة مختلـف عـن باقـي الـدول، فـإن نسـبة الإقـراض إلـى إجمالـي الناتـج المحلـي قـد قللـت مـن تقديـر مسـتوى التضخـم الائتمانـي فـي الولايـات المتحـدة، فلقـد لاحظنـا أثنـاء تحليلنـا لآليـات خلـق الثقـة فـي الـدولار بالبـاب الأول أن القاعـدة الائتمانيـة التـي أسسـتها المؤسسـات غيـر المصرفيـة قـد تجـاوزت تلـك التـي أسسـها القطـاع المصرفـي.

لا تبـدو نقطـة التحـول السـكاني والارتفـاع والانخفـاض فـي أسـعار العقـارات أمـرًا صعـب الاسـتيعاب مـن حيـث المنطـق، فقبـل نقطـة التحـول السـكاني، دفـع الارتفـاع فـي نسـبة السـكان فـي سـن العمـل مـن الطلـب علـى الإسـكان، ولكـن بعـد التحـول، أدى انخفـاض الطلـب إلـى تغيـر تـام فـي أسـعار العقـارات، إلا أن تغيـر أسـعار العقـارات فـي ألمانيـا لا يتوافـق مـع هـذا المنطـق. فكمـا أشـرنا سـابقًا، شـهدت ألمانيـا انخفاضًـا فـي نسـبة السـكان فـي سـن العمـل فـي عـام 1987، وقبـل ذلـك بعشـر سـنوات ارتفعـت أسـعار العقـارات بنسـبة 50%، وهـي نسـبة أقـل قليـلاً مـن الارتفـاع الضخـم الـذي شـهدته منطقـة اليـورو عـام 2008، ثـم بعـد التحـول بعشـر سـنوات ظلـت أسـعار العقـارات مرتفعـة بنسـبة 38%. ومـن العوامـل المهمـة التـي يمكنهـا تفسـير عـدم انهيـار أسـعار العقـارات فـي ألمانيـا فـي ذلـك الوقـت هـو سـيطرة الدولـة علـى الإقـراض، فقبـل انخفـاض نسـبة السـكان فـي سـن العمـل بعشـر سـنوات، كانـت نسـبة الإقـراض إلـى إجمالـي الناتـج المحلـي فـي ألمانيـا 82% فقـط، وعلـى الرغـم مـن أنـه قـد ارتفعـت هـذه النسـبة بنحـو 15 نقطـة مئويـة مقارنـةً بنفـس النسـبة قبـل عشـر سـنوات مـن انخفـاض نسـبة السـكان فـي سـن العمـل، ولكنهـا لا تـزال أقـل كثيـرًا مـن الـدول المتأثـرة بالأزمـة.

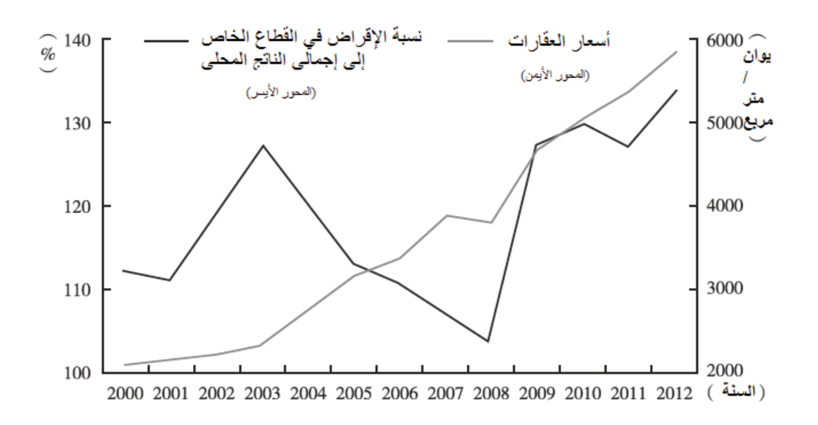
ويتضـح لنـا مـن تحليـل النمـاذج السـابقة أن نقطـة التحـول السـكاني يمكـن أن تصبـح أحـد الشـروط الضروريـة لانهيـار أسـعار العقـارات، ولكـن الشـرط الأساسـي هـو التضخـم الائتمانـي، أمـا فـي مـا يتعلـق بنقطـة التحـول فـي الادخـار والاسـتثمار، فيمكـن أن تكـون سـببًا للتضخـم الائتمانـي وأسـعار العقـارات غيـر المسـتدامة، وفـي نفـس الوقـت -أيضًـا- يمكـن أن تكـون هـي نتيجـة لهمـا، فعلـى سـبيل المثـال، خـلال "ركـود القوائـم الماليـة" (Koo, 2009)، دفـع الانهيـار فـي أسـعار الممتلـكات قطـاع المؤسسـات لمعالجـة بيانـات الأصـول والخصـوم مـن خـلال تقليـص الاسـتثمارات بنسـبة كبيـرة، مـا أدى إلـى ارتفـاع

معـدلات البطالـة وانخفـاض أجـور شـريحة المواطنيـن، وانخفـاض أجـور شـريحة المواطنيـن أدى إلـى انخفـاض معـدلات الادخـار (لدرجـة أنـه وصلـت معـدلات الادخـار إلـى صفـر عنـد عديـد مـن الأسـر لعـدم توفـر الأجـور). وطبقًـا لبيانـات جـدول التدفقـات الماليـة فـي اليابـان (بيانـات مركـز الإحصـاء والبيانـات الاقتصاديـة)، كان معـدل الادخـار عنـد المواطـن اليابانـي 12% تقريبًـا فـي عـام 1991، ولكـن أخـذ ينخفـض هـذا المعـدل بعـد الأزمـة حتـى وصـل إلـى 2% بحلـول عـام 2008، وعلـى العكـس مـن اليابـان، إن معـدلات الادخـار عنـد ألمانيـا غيـر المتعرضـة للأزمـات (طبقًـا لبيانـات البنـك المركـزي الألمانـي) ظلـت مسـتقرة فـوق مسـتوى 10% منـذ التحـول السـكاني حتـى يومنـا هـذا.

3. سوق العقارات الصيني:هل من فقاعات؟

توضـح لنـا التجربـة الألمانيـة أنـه ليـس بالضـرورة أن تحـدث نقطـة تحـول فـي الادخـار/ الاسـتثمار بعـد التحـول السـكاني، بـل الأهـم هـو الوقايـة من حـدوث تضخـم ائتماني ومـا يصاحبه مـن ارتفـاع سـريع فـي أسـعار العقـارات. لقـد شـهدت الصيـن ارتفاعًـا فـي أسـعار العقـارات وانخفاضًـا فـي نسبة الرفع المالـي بيـن عامـي 2000 و2008، (انظـر الرسـم البيانـي 12)[10]، وعلـى الرغـم مـن أن أسـعار العقـارات ارتفعـت بنسـبة 80%، ولكـن نظـرًا للحاجـة إلـى تعجيـل نمـو إجمالـي الناتـج المحلـي والتنظيـم والضبـط المحكـم، فقـد بـدأت نسـبة الإقـراض إلـى إجمالـي الناتـج المحلـي تنخفـض منـذ عـام 2003، ولكـن تغيـر هـذا الوضـع بعـد انـدلاع الأزمـة الماليـة العالميـة فـي عـام 2008، فقـد شـهدت الصيـن ارتفاعًـا كبيـرًا فـي نسـبة الرفع المالـي وأسـعار العقـارات فـي ظـل سياسـة التوسـع المالـي وخاصـةً فـي ظـل دفـع سياسـة الإقـراض المُيسـر.

10- المؤشرات المستخدمة هنا لا تعكس "القيم" الحقيقية، وإنما نلجأ إليها كمرجع لتقدير الوضع، في ما يتعلق بنسبة الإقراض في القطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي لدى البنك العالمي، فلم نضع في الاعتبار العوامل غير الائتمانية خارج الإقراض المصرفي (على سبيل المثال السندات، والتوكيلات، والتمويل البنكي)، وفي ما يتعلق بأسعار العقارات، فإن متوسط أسعار المساكن التجارية قد قلل من تقدير الزيادة في أسعار العقارات في المدن والمناطق المركزية، ما أدى إلى تقصير في تقدير مستوى أسعار العقارات في الدولة.



الرسم البياني (12): نسبة الإقراض إلى إجمالي الناتج المحلي في القطاع الخاص وأسعار العقارات

المصدر: البيانات المتعلقة بـ"نسبة الإقراض في القطاع الخاص إلى إجمالي الناتج المحلي "طبقًا لبيانات البنك العالمي، أما "أسعار العقارات" فهي طبقًا إلى الأسعار التسويقية للإسكان التجاري في الصين بحسب الحولية الإحصائية الوطنية الصينية لعام 2013.

إن ظاهرتي ارتفاع القروض وأسعار الممتلكات اللتين تصاحبتا معًا في الصين بعد اندلاع الأزمة في عام 2008 جديرة حقًا بالاهتمام، وبالإضافة إلى ذلك بدأ التضخم الائتماني منذ عام 2009؛ فيتضح لنا من الإحصاءات في جدول القروض وميزان المدفوعات بالرنمنبي (طبقًا لموقع بنك الشعب الصيني) أن حجم القروض الإجمالية في عام 2008 كان نحو 30 تريليون يوان، ثم وصولاً إلى سبتمبر من عام 2012 وصل إجمالي القروض إلى 62 تريليون، وتُعد الزيادة في حجم الإقراض خلال هذه الأعوام الأربعة مساويةً للزيادة التي شهدتها نفس النسبة خلال ثلاثين عامًا قبل الأزمة المالية العالمية في عام 2008. أما في ما يتعلق بارتفاع أسعار العقارات، فعادةً ما يُعزى السبب إلى عدم تلبية العرض للطلب، وهو الوضع الذي كان مشابهًا لما قبل الأزمة، وسواء قمنا بإحصاء نسبة العرض إلى الطلب طبقًا للأرقام أو المساحة، فالنسبة ظلت أقل من 1 قبل اندلاع الأزمة في عام 2008 (انظر الجدول 7)، ومع ذلك، بدءً من عام 2011، تجاوزت مساحات الأراضي المجهزة للإسكان في كل عام المساحة المطلوبة الجديدة، وبدءً من عام 2012، تجاوز عدد المساكن الجديدة في كل عام أعداد المنازل الجديدة في منطقة الحضر، بعبارة أخرى، إذا كان قرار شراء المساكن قرار فردي، فإن العرض بالفعل قد فاق الطلب بشكل تام، وبالتالي

نظـرًا إلـى سـببين نذكرهمـا فـي مـا يلـي تـم الاسـتهانة بنسـبة العـرض إلـى الطلـب بشـكل كبيـر؛ أولًا: إحصـاء المسـاكن التجاريـة فقـط، دون الأخـذ فـي الاعتبـار الزيـادة الكبيـرة فـي مسـاكن الضمـان الاجتماعـي، مـا قلـل مـن تقديـر الإسـكان، فبـدءً مـن العـام 2011، زاد عـدد منـازل إسـكان الضمـان الاجتماعـي الجديـدة فـي كل عـام مـن سـتة إلـى عشـرة ملاييـن. ثانيًـا: إن إحصـاء أعـداد سـكان منطقـة الحضـر زاد مـن تقديـر الطلـب، فمعظـم سـكان الحضـر مـن المغتربيـن، وهـم إمـا لا يسـتطيعون (إن كانـوا مـن الفلاحيـن أو العمـال) أو لا يريـدون (نظـرًا لسياسـات الشـراء) شـراء المنـازل فـي المدينـة.

جدول (7): تقدير العرض والطلب على المساكن التجارية في الصين

السنة	أعداد الأسر الجديدة في الحضر (مليون أسرة)	أعداد المنازل التجارية الجديدة (مليون منزل)	نسبة العرض إلى الطلب 1	مساحات الأراضي المطلوبة الجديدة (مائة مليون متر مربع)	مساحات منتهية البناء (مائة مليون متر مربع)	نسبة العرض إلى الطلب 2
2003	9. 20	3. 02	0. 33	5.47	3. 38	0. 62
2004	6. 84	4. 04	0. 59	5. 04	4. 26	0. 85
2005	6. 60	3. 68	0. 56	5. 36	4. 37	0. 81
2006	18. 03	4. 01	0. 22	5. 92	4. 55	0. 77
2007	4. 28	4.40	1. 03	7. 06	4. 98	0. 71
2008	7.40	4. 94	0. 67	5.42	5.43	1. 00
2009	6. 21	5. 55	0. 89	6. 60	5. 96	0. 90
2010	7. 32	6. 02	0. 82	7. 79	6. 34	0. 81
2011	11. 96	7. 22	0. 60	6. 87	7.43	1. 08
2012	6. 96	7. 64	1. 10	6. 92	7. 90	1. 14
2013	6. 39	8. 09	1. 27	6. 35	7. 87	1. 24

ملحوظـة: "الأسـر الجديـدة فـي الحضـر" تسـاوى أعـداد السـكان المضافـة فـي المـدن مقسـومة علـى متوسـط عـدد الأسـر فـي المدينـة، "الأراضـي المطلوبـة الجديـدة" تسـاوي أعـداد السـكان المضافـة فـي المـدن مضروبـة فـي متوسـط مسـاحة المسـاكن لأهـل المدينـة، وقـد تـم حسـاب أعـداد المنـازل التجاريـة الجديـدة فـي عـام 2013 طبقًـا لمعـدل النمـو فـي عـام 2012، وتـم حسـاب مسـاحة الأراضـي المطلوبـة الجديـدة طبقًـا لمتوسـط مسـاحة المسـاكن لأهـل المدينـة فـي عـام 2012.

المصدر: بيانات من الحولية الإحصائية الوطنية الصينية لعام 2012

وبيانات مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC)

فـي مـا يتعلـق بقضيـة تجـاوز العـرض للطلـب فـي سـوق العقـارات، يعلـق البعـض الآمـال على التوسـع الحضـري فـي الصيـن، ويوضـح جـدول (8) نسـبة السـكان فـي مناطـق الحضـر فـي بعـض الـدول، فعـدد سـكان المـدن فـي الصيـن ليـس فقـط أقـل مـن تلـك الـدول المتقدمـة كالولايـات المتحـدة واليابـان وألمانيـا، بـل حتـى أقـل مـن بعـض الاقتصـادات الناشـئة مثـل المكسـيك والبرازيـل، ولكـن الجديـر بالذكـر أن التوسـع الحضـري يعتمـد علـى التحـول الصناعـي (الواسـع)، فمـن دون التحـول الصناعـي، سـوف يـؤدي الارتفـاع فـي أعـداد سـكان الحضـر إلـى نسـب بطالـة عاليـة وتمركـز الفقـر فـي المـدن، وبعـد إحصـاء العلاقـة بيـن التوسـع الحضـري والعمالـة فـي القطـاع غيـر الزراعـي لـدى الـدول المختلفـة، نكتشـف أن هنـاك قاعـدة عامـة؛ وهـي أن نسـبة السـكان فـي الحضـر لـدى الـدول المتقدمـة مثـل الولايـات المتحـدة واليابـان وألمانيـا عـادةً مـا تسـاوي %80-%60 مـن نسـبة العمالـة فـي القطـاع غيـر الزراعـي، مـا يعنـي أن التوسـع الحضـري يأتـي متزامنًـا مـع العمالـة فـي القطـاع غيـر الزراعـي، أمـا كل مـن المكسـيك والبرازيـل اللتـان عـادةً مـا تُعتبـران نمـاذج للـدول الواقعـة فـي "فـخ مسـتوى الدخـل المتوسـط"، فقـد تجـاوزت فيهـا نسـبة سـكان الحضـر %90 مـن نسـبة العمالـة فـي القطـاع غيـر الزراعـي نظـرًا إلـى أنهمـا يتميـزان بنسـب عاليـة مـن أعـداد السـكان فـي سـن العمـل، مـا يعنـي أن المدينـة مرتكـز فيهـا عـدد كبيـر مـن السـكان غيـر قـادر علـى الحصـول علـى فـرص عمـل فـي القطـاع غيـر الزراعـي.

جدول (8): مستوى التوسع الحضري ومقارنة بين علاقة التوسع الحضري

والتحول الصناعي في بعض الدول

	السنة	الولايات المتحدة	اليابان	ألمانيا	المكسيك	البرازيل	الصين
نسبة سكان الحضر (%)	2000	79. 10	65. 20	73. 10	74. 70	81. 20	35. 80
	2005	80. 80	66. 00	73. 40	76. 30	84. 20	40.40
	2010	82. 30	66. 80	73. 80	77. 80	86. 50	44. 90
نسبة أعداد سكان الحضر/ العمالة في القطاع غير الزراعي (%)	2000	81. 21	68. 70	75. 05	91. 10	99.63	71. 60
	2005	82. 11	69. 04	75. 13	89. 66	105.91	73. 19
	2010	83. 64	69. 37	75. 00	89. 53	104.22	70. 93
	المتوسط	82. 23	69. 00	75. 08	90. 18	103.95	72. 75

المصدر: البيانات السابقة مستقاة من بيانات البنك العالمي.

فـي عـام 2010، كانـت نسـبة أعـداد سـكان الحضـر/ نسـبة العمالـة فـي القطـاع غيـر الزراعـي الصينـي 70.93%، وهـي نسـبة تأتـي بيـن اليابـان وألمانيـا، وإذا افترضنـا أن المؤشـر الأمريكـي فـي عـام 2010 (وهـو 83.64%) مؤشـر آمـن لـن يـؤدي إلـى معـدلات بطالـة ونسـب فقـر عاليـة، وإذا افترضنـا -أيضًـا- أن يشـهد انتقـال القـوة العاملـة حالـة مـن الركـود، وأن تظـل نسـبة العمالـة فـي القطـاع غيـر الزراعـي الصينـي ثابتـةً عنـد مسـتوى 63%، فـإن نسـبة سـكان الحضـر سـوف ترتفـع علـى الأكثـر إلـى 53%، وهـي زيـادة ثمانـي نقـاط مئويـة فقـط مقارنـةً بعـام 2010. بعبـارة أخـرى، مـا دام ليـس هنـاك انتقـال مسـتمر للقـوة العاملـة مـن القطـاع الزراعـي إلـى القطـاع غيـر الزراعـي، لـن يكـون فضـاء التوسـع الحضـري بالاتسـاع الـذي نتصـوره، أو ربمـا يعنـي أنـه ليـس هنـاك مجـال لوقـوع أزمـة التحـول المـزدوج مـا دام هنـاك ركـود فـي انتقـال القـوة العاملـة.

الفصل الخامس:

علم الاقتصاد حسب فلسفة الين واليانغ:"طاقة اليانغ" والعائد الديموغرافي

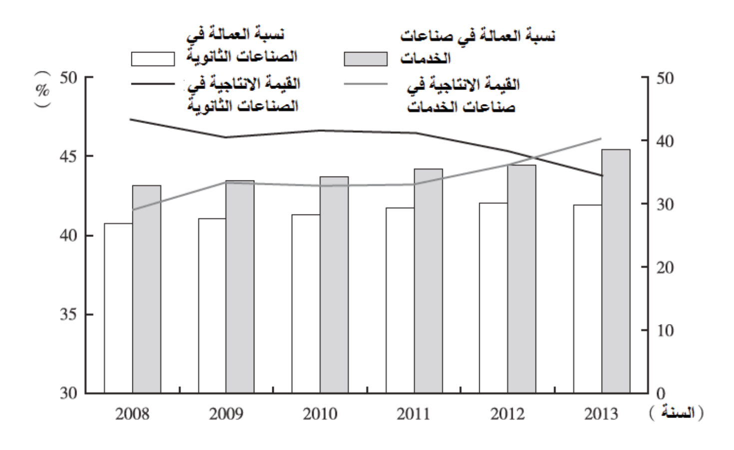
دعونا نعود مرةً ثانيةً إلى علم الاقتصاد حسب فلسفة الين واليانغ؛ حيث يعود الازدهار الاقتصادي إلى "طاقة اليانغ" التي تدفع الأطراف الاقتصادية للسعي إلى تحقيق الأرباح، وتعزز من الاستثمار والاستهلاك والنمو الاقتصادي. وإذا نظرنا إلى تحليلاتنا السابقة، سنجد أن اقتراب عصر شيخوخة السكان والتحول السكاني ليس بالضرورة يؤشر إلى وقوع نقطة التحول اللويسية الثانية أو نقطة تحول في الادخار/ الاستثمار، فلا تزال هناك قوتان محركتان تدفع بالنمو الاقتصادي الصيني السريع، ألا وهما تأثير توريد العمالة وتأثير تراكم رأس المال، طبقًا لتقديرات البنك العالمي لأعداد سكان الصين، من المفترض أن تحافظ الصين على سرعة نمو نسبة العمالة في القطاع غير الزراعي إلى إجمالي عدد السكان كما كانت منذ عشرين عامًا، ولكن بحلول عام 2019، سوف يصل متوسط العمالة في القطاع غير الزراعي الصيني إلى إجمالي العمالة إلى حاجز 90% تقريبًا[11].

بعبارة أخرى، إن "طاقة اليانغ" التي تسبب فيها العائد الديموغرافي في الاقتصاد الصيني سوف تظل قائمة حتى عام 2019، بل ستكتسب قوة أكبر، على الرغم من أن هيمنة الدولار التي ظلت في مهب الريح تشكل تهديدًا على ثمار الجهود الصينية على مدار ثلاثين عامًا، حيث تهدد المبالغ الضخمة من احتياطي العملة الأجنبية لدى الصين، ولكن هذا التغيّر الهائل في البيئة الخارجية لن يستطيع زعزعة "طاقة اليانغ" الناتجة عن العائد الديموغرافي، كما أن معدلات الادخار في الصين تكفي لدعم تراكم

11- كانت نسبة العمالة في القطاع غير الزراعي إلى إجمالي عدد السكان 45% في الصين خلال عام 2010، وكانت سرعة نمو متوسط هذه النسبة في الفترة خلال عام 1991 وعام 2010 نحو 2.8%. وطبقًا لهذا المعدل، من المتوقع أن تصل نسبة العمالة في القطاع غير الزراعي إلى إجمالي السكان إلى 60% في عام 2019 و62% في عام 2020، ولكن طبقًا لتقديرات البنك العالمي، سوف تنخفض نسبة السكان في سن العمل في الصين إلى 66% في عام 2019 و63% في عام 2020، وبالتالي إذا لم نأخذ في الاعتبار عنصر المشاركة والبطالة، سوف تصل نسبة العمالة في القطاع الزراعي إلى إجمالي العمالة نحو 90% و95%.

رأس المـال الـذي يحتاجـه العائـد الديموغرافـي. وهنـا نتذكـر حقيقـة لـم نتطـرق إليهـا أثنـاء مناقشـتنا لقضيـة "الفائـض المـزدوج"، ففـي ظـل حالـة الفائـض فـي الحسـاب الجـاري، يوضـح الفائـض فـي حسـاب رأس المـال أن دخـول رأس المـال ليـس رأس مـال حقيقـي يتطلبـه النمـو الاقتصـادي، وإنمـا هـو مجـرد رأس مـال بمعنـاه المالـي العـام، مـا يعكـس التدخـل والرقابـة الإداريـة الشـائعة فـي الاقتصـاد الصينـي والنظـام المالـي المتأخـر، أمـا فـي مـا يتعلـق بالأسـواق التـي يحتاجهـا العائـد الديموغرافـي، فيبشـر التعديـل فـي هيـكل القطاعـات الصناعيـة مـا بعـد الأزمـة باعتمـاد الصيـن فـي مـا بعـد بشـكل أكبـر علـى الأسـواق المحليـة، ويتضـح لنـا مـن الرسـم البيانـي (13) أنـه عندمـا تتعـرض الصناعـات الثانويـة إلـى ضربـات الأزمـة، فـإن صناعـة الخدمـات تمتـص العمالـة بشـكل أكبـر مـن الصناعـات الثانويـة، بـل فاقـت قيمتهـا الانتاجيـة بـدءً مـن عـام 2013.

ولكننـا يجـب أن نكـون علـى حـذر مـن تحـول الاقتصـاد بيـن حالتـي اليـن واليانـغ، فانفجـار الفقاعـات الاقتصاديـة يشـبه اعتـلال الشـاب السـليم؛ فقـد يسـبب حالـة مسـتمرة مـن التراجـع لكيـان اقتصـاي يبـدو قويًـا، وبالتالـي يجـب علينـا أن نتعـرف علـى آليـات الفقاعـات (البـاب الثالـث)، ويجـب أن نتجنـب الانفعـال والاندفـاع بعـد انـدلاع الأزمـة الماليـة العالميـة عـام 2008 (البـاب الرابـع)، ويجـب –أيضًـا- البحـث فـي وسـائل لامتصـاص الفقاعـات وإصلاحـات تسـتطيع تحقيـق الأمـن والاسـتقرار (البـاب الخامـس).



الرسم البياني (13): القيم الإنتاجية في الصناعات الثانوية وصناعة الخدمات ونسب العمالة في الصين

المصدر: مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC).

المراجع:

1. بركنز وآخرون، "علم تنمية الاقتصاد"، دار نشر جامعة الشعب الصينية، 2006.

2. تساي فانغ، "التحول الديموغرافي والعائد الديموغرافي ونقطة التحول اللويسية"، "مجلة الدراسات الاقتصادية"، العدد الرابع، 2010.

3. تساي فانغ، "نقطة التحول اللويسية"، دار نشر الأكاديمية الصينية للعلوم الاجتماعية، 2008.

4. فريق البحث، "تأثير توريد العمالة وتحولات الصين على طريق التنمية الاقتصادية"، "مجلة الدراسات الاقتصادية"، العدد العاشر، 2007.

5. فريق البحث، "التعلم بالممارسة والمنافسة منخفضة التكلفة والتحولات على طريق التنمية"، "مجلة الدراسات الاقتصادية"، العدد الرابع، 2006.

6. لي يانغ ويان جيان فنغ، "دراسة في قضية معدلات الادخار المرتفعة في الصين، تحليلات جدول التدفقات المالية الصيني بين عامي 1992 و2003"، "مجلة الدراسات الاقتصادية"، العدد السادس، 2007.

7. لي يانغ ويان جيان فنغ، "معدلات الادخار والاستثمار المرتفعة خلال مراحل انتقال القوة العاملة"، "مجلة الدراسات الاقتصادية"، العدد الثاني، 2005.

8. لي وي وجانغ خوي، "تقلبات الهياكل الصناعية والتقدم التكنولوجي خلال النمو الاقتصادي الصيني"، "مجلة الدراسات الاقتصادية"، العدد الحادي عشر، 2008.

9. تشيان يينغ يي، "علم الاقتصاد الحديث وإصلاحات الاقتصاد الصيني"، دار نشر جامعة الشعب الصينية، 2003.

10. شميت، "مستقبل الرأسمالية في أوروبا"، دار نشر الأكاديمية الصينية للعلوم الاجتماعية، 2010.

11. وانغ شياو لي، "استدامة النمو الاقتصادي الصيني وتغيرات الأنظمة"، "مجلة الدراسات الاقتصادية"، العدد السابع، 2000.

12. جاو جي يون وآخرون، "الدمج بين تراكم رأس المال والتقدم التكنولوجي: نموذج

حقيقــي للتنميــة الاقتصاديــة الصينية"،"مجلــة الدراســات الاقتصاديــة"، العــدد الحــادي عشــر، 2007.

13. جــو لــي آن، "دراســة نمــاذج ترقيــة المســؤولين الصينييــن"، "مجلــة الدراســات الاقتصاديــة"، العــدد السابع، 2007.

14. يــان جيــان فنــغ (2009)، "اللغــز وراء معــدلات الادخــار المنخفضــة فــي الولايــات المتحــدة وأزمــة الثقــة فــي الــدولار"، "تعليقــات ماليــة"، عــدد 2009.

15. يــان جيــان فنــغ، "دراســة فــي الموجــة الاقتصاديــة الصينيــة"، "العالــم الإداري"، العــدد الثالــث، 2006.

16. Auerbach, A. J., Jinyong Cai and L. J. Kotlikoff. 1990. U. S. Demographics and Saving: Predictions of Three Saving Models. NBER Working Paper.

17. Bloom, D. , D. Canning and G. Fink. 2011. Implications of Population Aging for Economic Growth. NBER Working Paper.

18. Brooks, R. 2003. Population Aging and Global Capital Flows in a Parallel Universe. IMF Staff Papers,Vol. 50, No. 2 (2003) , pp. 200 -221.

19. Borsch - Supan,A. , Lothar Essig. 2003. Household Saving in Germany , Results of the First Saves Study. NBER Working Paper.

20. Koo,R. 2009 : The Holy Grail of Macro Economics - Lessons from Japan's Great Recession. John Wiley &Sons (Asia) Pte. Ltd.

21. Kotlikoff,L. J. , K. Smetters and J. Walliser. 2001. Finding a Way out of America's Demographic Dilemma. NBER Working Paper.

22. Feldstein and Horioka. 1980. Domestic Saving and International Capital Flows. Economic Journal 90: 314 -29.

23. Lewis, W. A. 1954. Economic Development with Unlimited Supplies of Labor. The Manchester School of Economics and Social Studies,22, pp. 139 - 191.

24. Ranis, G. and J. Fei. 1961. A Theory of Economic Development. American Economic Review, Vol. 51,No. 4,pp. 533 -565.

الباب الثالث:

النظام المالي والنقدي في الصين:
البحث عن الجذور

الفصل الأول:

تمهيد: تنسيق وضبط قطاع العقارات الفوضوي

بحسب فلسفة الين واليانغ الصينية، إن فرط طاقة اليانغ الصحية قد يؤدي إلى تأثيرات الطاقة الفاسدة المسببة للمرض، فالزيادة المفرطة في طاقة اليانغ قد تصرف الإنسان عن الاهتمام بصحته، وبالتالي من السهل أن تؤدي إلى تأثيرات الطاقة الفاسدة المسببة للمرض، وتحقيق الازدهار الاقتصادي، بناءً على هذا المفهوم، لا ينفصل عن بعض الدوافع التي تحث الأطرف الاقتصادية على السعي الدائم إلى تحقيق الأرباح، ولكن إن لم يتم كبح هذه الدوافع التي تحث على تحقيق أرباح مفرطة، فسوف نشهد تضخمًا ائتمانيًا، وارتفاعًا في نسبة الرفع المالي، ما يعجّل بنمو الفقاعات. ولقد أوضحت التحليلات المتعلقة بالتضخم الائتماني وأحوال سوق الإسكان الصيني ما بعد الأزمة المالية العالمية في عام 2008 كما ناقشناها في الباب السابق، أن الاقتصاد الصيني يعاني من أعراض الحمى بسبب زيادة عنصر اليانغ الصحي، وكعلاج أي شخص، يمكن اللجوء إلى الطب الغربي والطب الصيني في علاج مشكلات الاقتصاد الصيني، ولكن لكل من الطب الصيني والغربي مميزاته وعيوبه؛ حيث يركز الطب الغربي على معالجة المرض بالتخلص من الأعراض فورًا، في حين يركز الطب الصيني على علاج المريض، حيث يسعى إلى تحقيق التوازن طويل الأجل بين طاقتي الين واليانغ من خلال آليات تقويم وإصلاح. وأمراض الاقتصاد الصيني هي نتيجة للعيوب المزمنة في النظام الاقتصادي، وبالتالي لا بد من التركيز على التنسيق طويل الأجل للآليات حتى يمكن معالجة هذه الأمراض معالجة جذرية، وفوق هذا، إن أعراض الجفاف والحمى التي تسببها هذه العيوب المزمنة تحتاج -أيضًا- إلى المعالجة، وإلا سنواجه خطر الهبوط بعد تحقيق الازدهار، ولكننا مع الأسف لجأنا خلال السنوات العديدة الماضية إلى طريقة العلاج الغربية التي تركز على معالجة الأعراض فحسب. وبالإضافة إلى ذلك، إذا نظرنا إلى أعراض المرض نفسه، سنجد أن بعض طرق

العلاج التي لجأنا إليها كانت بمثابة استخدام الأدوية الخاطئة في المعالجة.

ونظرًا إلى أن أعراض الحمى في الاقتصاد الصيني كانت تتركز على قطاع العقارات بصفة خاصة، وبالتالي كانت سياسات التنسيق والضبط للقطاع العقاري أفضل نموذج لذلك التوجه الذي يركز على معالجة أعراض المرض وليس أسبابه، وقد أثبتت لنا التجارب التاريخية أكثر من مرة أنه كلما صُنّف قطاع معين في الصين بأنه "دعامة رئيسية" للاقتصاد، تظهر عليه أعراض الحمى فورًا. وفي أغسطس عام 2003، أصدر مجلس الدولة الصيني المستند الثامن عشر، وهو "إعلان مجلس الدولة الصيني المتعلق بدفع التنمية الصحية والمستدامة للسوق العقاري"، وهنا صُنّف قطاع العقارات من دعامات الاقتصاد القومي الصيني، وتم الإشارة بوضوح شديد إلى ضرورة تحقيق التنمية المستدامة والصحية للقطاع العقاري الصيني، ثم بعد ذلك فُتح صندوق باندورا، وبدأت تدخل سياسات التنسيق والضبط العقاري إلى مراحل مكثفة وحافلة : ففي عام 2004، تم الإعلان مرتين عن سياسات جديدة للتنسيق والضبط، ثم أُعلنت سياسات ست أخرى في عام 2005، وإحدى عشرة في عام 2006، وسبع سياسات في 2007، وخمس عشرة في 2008، ثم خمس في 2009، و سبع في عام 2010، واثنتا عشرة في 2011، وأخذت تتوالى بهذا الشكل حتى توقفت تدريجيًا في عام 2012. وخلال هذه السنوات العشر، لم تتوالى فحسب أدوار جميع الوزارات واللجان التابعة لمجلس الدولة، بل أعلن مجلس الدولة بعض التوجيهات الشاملة مرات عدة، على سبيل المثال إعلان "اللوائح التنظيمية الوطنية الثماني" في مارس 2005، وإعلان "اللوائح التنظيمية الوطنية الثماني الجديدة" في مايو 2005، وإعلان "اللوائح التنظيمية الوطنية الست" في مايو 2006، و"اللوائح التنظيمية الوطنية الأربع" في 2009، و"اللوائح التنظيمية الوطنية الإحدى عشرة" في يناير 2010، و "اللوائح التنظيمية الوطنية العشر الجديدة" في إبريل 2010، ثم إعلان " اللوائح التنظيمية الوطنية الثماني الجديدة" في يناير 2011، و"اللوائح التنظيمية الخمس الجديدة" في يوليو عام 2011. وكان مجلس الدولة على جميع مستوياته غارقًا في العمل حتى أذنيه، فيقوم بتنسيق العرض تارةً، وتنسيق الطلب تارةً، ثم تنسيق الأراضي تارةً، وتنسيق الاستثمارات تارةً، ولكن على المستوى الجزئي كان ملحوظًا الاضطراب الشديد في السوق العقاري، وعلى المستوى الكلي لاحظنا الارتفاع

المستمر والسريع في أسعار العقارات، ثم الارتفاع المزدوج والخطير في نسبة الرفع المالي والأسعار معًا ما بعد الأزمة في عام 2008.

على الرغم من التواتر العالي لسياسات التنسيق والضبط على مدار هذه السنوات، لكنها لم تكن فعالة، فمن منظور "الطب الغربي" لم تلتزم بإحدى القواعد الأساسية لمعالجة الأعراض وهي "قاعدة تينبيرجن" (Tinbergen's Rule) التي أسميت باسم رجل الاقتصاد الهولندي جان تينبيرجن الحائز على جائزة نوبل. وطبقًا لهذه القاعدة، إن أول شروط سياسات التنسيق والضبط الكلية الفعالة هو وضوح أهداف هذه السياسات واستقلالها وعدم تضاربها، ويتضح لنا من مضمون "اللوائح التنظيمية الوطنية" المختلفة على مدار السنوات، أن هناك ثلاثة أهداف أساسية لسياسات التنسيق والضبط العقاري الصينية؛ أولًا: تحقيق الاستقرار من حيث "الكم"، أي تحقيق الاستقرار للاستثمارات العقارية، ومن ثم تحقيق الاستقرار للاستثمارات في الأصول الثابتة بأكملها والاستقرار للاقتصاد الكلي؛ ثانيًا: تحقيق الاستقرار من حيث "السعر"، أي المطالبة بعدم ارتفاع الأسعار بصورة سريعة ولا انهيارها بشكل ملحوظ؛ ثالثًا: استقرار الحياة المعيشية، أي ضمان مسكن لكل مواطن، بحيث يكون الجميع قادرًا على شراء مسكن.

ولكن في الواقع هناك تضارب بين الأهداف الثلاثة السابقة، أولًا: إن سياسات التنسيق والضبط العقارية تتضارب في الكثير من الأحيان أثناء سعيها لتحقيق الاستقرار بين الكم والسعر، شأنها شأن سياسات التنسيق والضبط النقدي التي تعجز عن تحقيق الاستقرار بين "الكم" (كم العملة المعروضة) و"السعر" (سعر الفائدة)، فعلى سبيل المثال، خلال الفترة التي لم يكن فيها العرض يفي بالطلب في سوق العقارات وإصابة الاقتصاد الكلي بالحمى تدريجيًا (قبل عام 2008)، انخفضت الاستثمارات العقارية عن طريق الحد من الأراضي المعروضة وقروض التنمية، ولكن هذا عرقل قدرة العرض على تلبية الطلب، ما أدى إلى الارتفاع المستمر في الأسعار، أما خلال فترة البرود الاقتصادي من منتصف عام 2008 حتى عام 2009، أصدر القطاع المركزي والقطاع المحلي سياسات "الإنقاذ السوق"، فارتفعت الأسعار من جديد، ولكن شهدت الاستثمارات العقارية تضخمًا سريعًا، حتى تحول الاقتصاد إلى ظاهرة العرض الزائد عن الطلب في سوق الإسكان عام 2011 (انظر الباب الثاني)؛

ثانيًا: إن هدف تحقيق الاستقرار المعيشي غير الواضح يتضارب مع الأهداف الأخرى، فعلى سبيل المثال، كانت تهدف سياسة "70/90" العقارية الشهيرة إلى رفع نسبة تنمية المساكن التجارية الصغيرة، ما يسهّل على الجميع شراء المساكن، ولكن أدى غموض هدف هذه السياسة وصعوبة تطبيقها إلى ارتفاع أسعار المساكن الصغيرة، وبالإضافة إلى ذلك، إن بناء مساكن الضمان الاجتماعي بكم كبير منذ عام 2011 من الممكن أن يكون قد أدى إلى تصاعد مشكلة زيادة العرض عن الطلب في السوق العقاري الحالي، ما قد هدد استقرار الأسعار والاقتصاد الكلي بصفة عامة.

ثاني شرط من شروط قاعدة تينبيرجن هو توافق عدد أدوات السياسات مع عدد أهداف السياسات، كما أنه يجب أن تكون أدوات السياسات مستقلة وغير متضاربة، ولكن أدوات سياسات التنسيق والضبط العقارية في الصين متعددة ومتشعبة ومعقدة، وهي موزعة على سلسلة الانتاج بأكملها من المستويات العليا (العرض من الأراضي)، والمستويات المتوسطة (استثمارات في التنمية العقارية) حتى المستويات الدُّنيا (سوق الإسكان الجديد والمستعمل). وإذا ما عالجناها بشكل عام سنجد أنها تنقسم إلى الفئات التالية: أولًا: أدوات الضرائب، ويُقصد بها استخدام ضريبة القيمة المضافة، والضريبة المفروضة على سند التملك، وضريبة الدخل، وغيرها من الأدوات لتنسيق وضبط العرض والطلب على الإسكان، والتي تؤثر بصفة خاصة على الطلب على الإسكان؛ ثانيًا: السياسات النقدية والمالية، ويُقصد بها تنسيق وضبط سعر الفائدة، وتحديد شروط الحصول على القروض وغيرها من أدوات التمويل الأخرى (الأعمال الاستئمانية) لتنسيق وضبط العرض على الأراضي، وتنمية الإسكان، وشراء المساكن ونقل ملكيتها وغيرها من العروض المالية الأخرى؛ ثالثًا: سياسات الأراضي، ويُقصد بها التحكم في حجم وهيكل العرض على الأراضي للتأثير في حجم وهيكل العرض على الإسكان؛ رابعًا: العرض على الإسكان وسياسات الوصول، على سبيل المثال سياسة "70/90 " العقارية لعام 2006، والقيود المعلنة عام 2010 على المؤسسات المركزية في التنمية العقارية؛ خامسًا: الطلب على الإسكان وسياسات الاستثمارات، على سبيل المثال القيود المفروضة في عام 2006 على شراء الإسكان برأس المال الأجنبي، وخاصة سياسات الحد من شراء المساكن في السنوات الأخيرة؛ سادسًا: سياسات الإسكان العامة، وهي تشير إلى نظام ضخم معقد يقوم على

الحكومة باعتبارها القوام الرئيس الذي يتحكم بشكل مباشر في الإسكان العام، وتشمل الإسكان الاقتصادي ميسور التكلفة، والمساكن منخفضة الإيجار، ومساكن الضمان الاجتماعي.

يتضح لنا من أدوات سياسات التنسيق والضبط العقارية الصينية التي ذكرناها سلفًا أنها متعددة وفوضوية، كما أن العديد من السياسات متضاربة، فهناك أدوات سياسات كلية، على سبيل المثال السياسات النقدية، وهناك -أيضًا- سياسات جزئية، على سبيل المثال سياسات الضريبة على الدخل، وهناك سياسات متجهة نحو السوق، على سبيل المثال تعديل الدفعات الأولى من القروض، وهناك على الجانب الآخر سياسات الاقتصاد الموجه كليًا، على سبيل المثال سياسات الحد من الشراء، وهناك سياسات للعرض السكاني تسمح للجميع بشراء المساكن التجارية الميسورة، على سبيل المثال سياسة "70/90" العقارية، وهناك سياسات مساكن الضمان الاجتماعي التي تتحمل الحكومة مسؤوليتها وموجهة للأسر ذات مستوى الأجور المنخفض. ونظرًا إلى هذا العدد الكبير من أدوات السياسات، فإن وظائف كل منها غير واضح بصورة كافية، وفي ظل غموض أهداف السياسات نفسها، عادةً ما يظهر امتزاجًا غريبًا بين السياسات يدعو إلى الدهشة، فعلى سبيل المثال، خلال فترة الارتفاع المستمر في أسعار العقارات بين عامي 2004 و0820، لاحظنا رفع البنك المركزي سعر الفائدة والدفعات الأولى من القروض بشكل متواصل، لكبح الطلب على الإسكان من ناحية، ومن ناحية أخرى لاحظنا أن قطاعات إدارة الأراضي بكبحها للطلب على الأراضي، وقطاعات الضرائب برفعها تكاليف المؤسسات العقارية قد أدى إلى خفض العرض وارتفاع تكاليفه، ما أدى في النهاية إلى زيادة ارتفاع أسعار المساكن.

إن الفوضى في سوق العقارات الصينية هي نتيجة للمشكلات الخطيرة القائمة في النظام الاقتصادي، فهناك ارتباط بين الخلل الذي تشهده سياسات التنسيق والضبط العقارية خلال السنوات الماضية وأهداف هذه السياسات وأدواتها، ولكن أصل المشكلة يعود إلى أن سياسات التنسيق والضبط هذه تعجز عن إصلاح ومعالجة الأمراض الكامنة في الأنظمة، فتزداد العلاقة بين الحكومة والسوق، وبين القطاع المركزي والقطاع المحلي تعقيدًا منذ النمو السريع الذي شهده الاقتصاد على مدار ثلاثين عامًا، وينعكس هذا التعقيد بشكل مركز بالتأكيد على النظام المالي والنقدي الصيني.

الفصل الثاني:

النظام المالي والنقدي: دراسة نظرية

في الاقتصاد الموجّه، تحل الحكومة محل السوق، ويوجه القطاع المركزي الأوامر للقطاعات المحلية، وتتمركز سلطة توزيع الموارد بشكل كامل في يد الحكومة المركزية، ومن ثم إذا نظرنا إلى مسألة توزيع الموارد، سنجد أن الإصلاحات الاقتصادية الصينية التي بدأت منذ عام 1978 هي في جوهرها عبارة عن إصلاحات لفصل السلطة وتطويرها تدريجيًا انتقالًا من الاقتصاد الموجّه إلى اقتصاد السوق. وحين نصف هذه الإصلاحات بأنها "تطور تدريجي" نشير إلى الحذر الذي يشبه "عبور النهر بتحسس الحجارة بالأقدام"، ونقصد بـ"فصل السلطة" تحول سلطة توزيع الموارد من الحكومة إلى السوق ومن القطاع المركزي إلى القطاع المحلي، وحلول السوق تدريجيًا محل الحكومة وتحوله إلى القوام الرئيس لتوزيع موارد الدولة والذي قد حفَّز بشكل هائل كل من المؤسسات وشريحة المواطنين إلى السعي لتحقيق الأرباح وبناء الثروة. كما أن انتقال سلطة توزيع الموارد من القطاع المركزي إلى القطاع المحلي قد حفَّز الحكومات المحلية على مستوياتها المختلفة للمشاركة في التنافس العنيف على إجمالي الناتج المحلي، ما شكل نموذجًا للتنمية الاقتصادية تحت قيادة الحكومة، وفي ظل هذا النموذج، يمثل النظام المالي والنقدي الصيني الجوهر الأساسي لتوزيع الموارد، ما يجعله يتمتع بسمات تختلف عن اقتصادات السوق الأخرى.

1. النظام المالي والنقدي: الإصلاحات المالية ما بعد الأزمة

بعد اندلاع الأزمة المالية العالمية في عام 2008، أيقن المجتمع الصيني على جميع مستوياته ضرورة الإصلاح، ولكن لم يكن هناك تفاهم مشترك حول ماهية الإصلاحات، ولم تكن هناك على وجه الخصوص أي خطة استراتيجية شاملة، ونظرًا إلى تشابك

وتعقـد العديـد مـن العيـوب فـي العمـل الاقتصـادي والمالـي خـلال العشـر سـنوات الماضيـة، أصبحـت "معالجـة أعـراض المـرض وليـس معالجتـه الجذريـة" بـلا جـدوى، وبالتالـي انتشـرت الدعـوات فـي المجتمـع إلـى ضـرورة القيـام بـ"تخطيـط منظومـي شـامل"، ولكـن مـا هـي "المنظوميـة"؟ فـي الحقيقيـة لـم يكـن هنـاك مفهـوم واضـح وشـامل لهـا، وبالتالـي كان مـن الطبيعي عـدم تطبيـق هـذا "التخطيـط"، وفـي ظـل هـذه الظـروف، كانـت الإصلاحـات الاقتصادية بجميـع أشـكالها مفككـة ومجتزئـة، وبالإضافـة إلـى ذلـك، كانـت جميـع الإجـراءات الإصلاحيـة تتـم مـن القاعـدة إلـى القمـة فـي ظـل الفكـر التقليـدي القائـم علـى التجربـة، والمتمثـل فـي الحـذر التـي يشـبه عبـور النهـر بتحسـس الحجـارة بالأقـدام.

إذا أخذنـا الإصلاحـات الماليـة نموذجًـا، سـنجد أن الاهتمـام الأكبـر فـي المجتمـع الصينـي علـى جميـع مسـتوياته بعـد الأزمـة كان بالقضايـا علـى مسـتوى الأدوات، علـى سـبيل المثـال بنـاء مزيـد مـن الأسـواق، إقـرار بعـض المؤسسـات، وتنميـة مزيـد مـن المنتجـات الجديـدة، أو السـماح لمزيـد مـن الأمـوال الأجنبيـة للدخـول إلـى البـلاد مـن خـلال المراجحـات، والعديـد مـن الإصلاحـات، مـن أبرزهـا تسـويق أسـعار الفائـدة، وتسـوية المبـادلات التجاريـة العابـرة للحـدود باسـتخدام اليـوان، وبنـاء أسـواق خارجيـة لليـوان، كلهـا لـم تأخـذ فـي الاعتبـار ارتباطهـا بالإصلاحـات الماليـة الأخـرى (علـى سـبيل المثـال تنميـة السـوق الرأسـمالي وتحريـر أعمـال المؤسسـات الماليـة)، فمـا بالنـا بالإصلاحـات خـارج المجـال المالـي، وخاصـةً التنسـيق مـع إصلاحـات النظـام النقـدي، سـيتضح لنـا فـي مـا بعـد أنـه لـولا هـذا التنسـيق لمـا نجـح الإصـلاح المالـي بمفـرده.

مـن خصائـص الإصلاحـات الماليـة –أيضًـا- أنهـا تبـدأ مـن القاعـدة إلـى القمـة، وقـد تـم بنـاء المواقـع التجريبيـة للإصـلاح المالـي فـي ونجو وشـنجن وجوخـاي وصولًا إلـى المركز المالـي الدولي بشـنغهاي بنـاءً علـى هذا المفهوم (جو شـياو تشـوان، 2012)، والجدير بالذكـر أن الإصلاحات المالية التـي شـهدتها البـلاد فـي السـنوات الأخيـرة علـى غـرار النمـوذج الـذي يبـدأ "مـن القاعـدة إلـى القمـة"، بـدأت تتطـرق بشـكل أكبـر إلـى النظـام الإداري المالـي الأساسـي، وانعكسـت بشـكل بـارز فـي دعـوة الحكومـات المحليـة إلـى فصـل السـلطة الإداريـة الماليـة. وكما هـو معـروف للجميع، إن النظـام الإداري المالـي الصينـي، كمعظـم الكيانـات الاقتصاديـة الأخـرى، يقـوم على نموذج السـلطة المركزيـة، وهـو مـا يُعـرف بـ"المركزيـة الماليـة" (Financial Centralization)، حيـث ينـدرج

كل مـن اعتمـاد الدخـول إلـى الأسـواق، وإدارة المؤسسـات، والإشـراف علـى العمليـات الماليـة، والإنقـاذ فـي الأزمـات، ووضـع السياسـات الكليـة ضمـن نطـاق صلاحيـات الحكومـة المركزيـة، وبالتالـي فـإن الحكومـات المحليـة المسـؤولة عـن بنـاء المواقـع التجريبيـة كانـت تعـي منـذ البدايـة أنـه لـولا الموافقـة مـن الحكومـة المركزيـة، لمـا وُجـدت المواقـع التجريبيـة للأسـواق والمؤسسـات والمنتجـات، وعلـى هـذه الخلفيـة، بـدأت تتعالـى بقـوة الدعـوات إلـى "اللامركزيـة الماليـة"(Financial Decentralization)، وأُدرجـت هـذه الدعـوات لأول مـرة فـي التاريـخ ضمـن "الخطـة الخمسـية الثانيـة عشـرة لتنميـة المجتمـع والاقتصـاد المحلـي".

فـي الحقيقيـة، إن اللامركزيـة الماليـة ليسـت بأمـر جديـد، فكانـت تتميـز الحكومـات المحليـة فـي الصيـن قبـل الإصلاحـات الماليـة لعـام 1994 بقـدرة كبيـرة علـى توزيـع المـوارد الماليـة، واسـتطاعت التأثيـر فـي السياسـات النقديـة مـن خـلال "قلـب" حـق اتخـاذ القـرار مـن المسـتويات العليـا إلـى المسـتويات الدنيـا، كمـا لاحظنـا سـوابق تاريخيـة للامركزيـة الماليـة لـدى الـدول الكبـرى والكيانـات الاقتصاديـة الكبـرى فـي العالـم، علـى سـبيل المثـال الولايـات المتحـدة قبـل الركـود العظيـم الـذي شـهدته فـي القـرن العشـرين، وهنـاك -أيضًـا- مـن لا يـزال يطبـق اللامركزيـة الماليـة، علـى سـبيل المثـال منطقـة اليـورو اليـوم، ولكـن بخـلاف بعـض التصريحـات القصيـرة مـن بعـض الباحثيـن الأوربييـن مؤخـرًا، لـم يهتـم أحـد بقضيـة فصـل السـلطة الماليـة بيـن القطـاع المركـزي والمحلـي، فقـد ركـزت الـرؤى النظريـة بشـكل أكبـر علـى مفهومـي "التحـرر" (Liberalization) و"الرقابـة"(Regulation)، أي العلاقـة بيـن السـوق والحكومـة. وعلـى الرغـم مـن وجـود دراسـات تناولـت الفتـرة التـي تمتعـت فيهـا حكومـات الولايـات فـي تاريـخ الأمـم المتحـدة الأمريكيـة بأنظمـة مصرفيـة حـرة تتميـز بسـلطة هائلـة، ولكنهـا ناقشـت إذا مـا كانـت تطبـق حكومـات الولايـات أو الحكومـة الاتحاديـة الرقابـة (والتـون وراجـوف، 2011)، ولـم تناقـش مسـألة فصـل السـلطة بيـن حكومـات الولايـات والحكومـة الاتحاديـة.

وطبقًـا للنظريـات الاقتصاديـة السـائدة، ركـزت التحليـلات المتعلقـة بمسـألة فصـل السـلطة بيـن القطـاع المركـزي والمحلـي علـى مفهومـي المركزيـة الماليـة(Fiscal Centralization) واللامركزيـة الماليـة (Fiscal Decentralization)، ولكـن لمـاذا هنـاك دعـوات إلـى اللامركزيـة الماليـة فـي الصيـن؟ ومـا هـي عواقـب تطبيـق اللامركزيـة

المالية؟ للإجابة عن هذه الأسئلة، ينبغي أولاً أن نستوعب مفهوم فصل السلطة في النظام النقدي.

2. النظام النقدي العام والنظام النقدي الموجه إلى التنمية:

في اقتصاد السوق، يُعتبر السوق هو القوام الأساسي الذي يقوم بتوزيع الموارد، ولكن يختلف دور الحكومة وأهميته في مراحل التنمية المختلفة، فتهتم النظريات الاقتصادية الكلية التقليدية بدور المؤسسات وشريحة المواطنين بصفة أساسية، أما في ما يتعلق بدور الحكومة، فطبقًا للنظريات النقدية العامة الخاضعة للفكر الاقتصادي التقليدي، ينحصر دورها في توفير الخدمات العامة في الاقتصاد، بعبارة أخرى، دور الحكومة يجب أن يكون كـ"اليد الخفية".

في ظل دور "اليد الخفية" الذي تلعبه الحكومة، يكون فصل السلطة بين القطاع المركزي والمحلي قائمًا على ما يقدمه كل قطاع من خدمات عامة (Tiebout،1956)؛ حيث تقدم الحكومة المركزية الخدمات العامة المتعلقة بالدولة ككل (على سبيل المثال الدفاع وتنسيق وضبط الاقتصاد الكلي)، أما الحكومات المحلية فتقدم الخدمات العامة ذات الطبيعة المحلية (على سبيل المثال الأمن والاستقرار المحلي)، وبالتالي، إن فصل السلطات يرفع من فاعلية العمل مقارنةً بقيام الحكومة المركزية بتقديم جميع الخدمات العامة للدولة بأكملها من خلال تطبيق سلطتها المركزية. وبالإضافة إلى ذلك، طبقًا لفصل السلطات بين الحكومة المركزية والمحلية، تتحدد مسؤوليات الإنفاق لدى كل طرف، وما يقابل هذا الإنفاق من توزيع للدخل، وهنا يطرح السؤال نفسه، ما هي آليات التحفيز والقيود التي تُفرض على الحكومات المحلية في ما تقدمه من خدمات عامة؟ بالنسبة للحكومات المحلية، تكمن آليات التحفيز في جذب موارد سائلة للضرائب (المؤسسات وشريحة المواطنين) عن طريق تقديم خدمات عامة عالية الجودة، ما يزيد من الدخل المالي، أما ما يُفرض من القيود على الحكومات المحلية، فهي لتجنب تحولها إلى "يد مغتصبة" لا تهتم إلا بمصالحها الذاتية، وبالتالي، إنه في ظل النظام النقدي العام، ترجع القيود إلى مدى "سيولة" موارد الضرائب؛ فإذا كانت جودة الخدمات العامة المحلية منخفضة، يكون للمؤسسات وشريحة المواطنين

"حريـة البحـث عـن خيـارات أفضـل"، فبعـد الأزمـة الماليـة العالميـة عـام 2008، دخلـت مدينـة ديترويـت الأمريكيـة المعروفـة باسـم مدينـة السـيارات، حلقـة مفرغـة مـن تـآكل مسـتمر فـي مصـادر الضرائـب وتَـرَدٍّ متواصـل فـي جـودة الخدمـات العامـة.

إن دور "اليـد الخفيـة" طبقًـا للنظريـة النقديـة العامـة لا يتوافـق مـع واقـع الـدول المتأخـرة فـي التنميـة، ففـي تلـك الـدول تمثـل الحكومـة المشـارك الإيجابـي فـي التنميـة الاقتصاديـة، وأيضًا هـي "يـد العـون" التـي تشـارك مباشـرةً فـي توزيـع المـوارد، ونحـن نسـمّي النظـام النقـدي الـذي تعلـب فيـه الحكومـة هـذا الـدور باسـم "النظـام النقـدي المتجـه إلـى التنميـة"، وألمانيـا التـي راجـت فيهـا الميركانتليـة (المذهـب التجـاري) منـذ وقـت مبكـر علـى يـد المـدارس التاريخيـة الألمانيـة والإنجليزيـة، فـإن حكومتهـا تشـارك بشـكل مباشـر فـي النشـاط الاقتصـادي للدولـة عـن طريـق الحـد مـن المنافسـة (علـى سـبيل المثـال منـح شـركات التجـارة الخارجيـة حـق الاحتـكار)، وعـن طريـق سياسـات صناعيـة (علـى سـبيل المثـال دعـم الصناعـة، وحمايـة "الصناعات الناشـئة") (بلـووم وجرانـت، 2008)، وكان هـذا الوضـع مماثـلاً –أيضًـا- فـي سـتينات القـرن العشـرين لـدى اليابـان، و"النمـور الآسـيوية الأربعـة" فـي شـرق آسـيا، ثـم فـي الصيـن.

يُقصـد بفصـل السـلطة بيـن الحكومـة المركزيـة والمحليـة خـلال ممارسـة الحكومـة لـدور "يـد العـون" هـو تحديـد كيفيـة تقسـيم سـلطة توزيـع المـوارد بيـن الحكومـة المركزيـة والمحليـة، وفـي الوضـع الأمثـل، تتحمـل الحكومـة المركزيـة مسـؤولية توزيـع المـوارد التـي تمـس التنميـة والاسـتقرار الاقتصـادي فـي البـلاد، أمـا الحكومـة المحليـة فتكـون مسـؤولة عـن توزيـع المـوارد المتعلقـة بالاقتصـاد المحلـي، ولكـن ليـس هنـاك اختـلاف واضـح بيـن الخدمـات العامـة المتعلقـة بالدولـة ككل والخدمـات الأخـرى ذات طبيعـة محليـة، ونظـرًا إلـى أن المنتجـات وعوامـل الإنتـاج بصفـة عامـة تتدفـق فـي الدولـة ككل، بالتالـي فـإن توزيـع المـوارد بيـن القطـاع المركـزي والمحلي دائمًـا مـا يشـوبه التكـرار بـل حتـى التضـارب. وفـي الواقـع، لقد شـهدنا هذا التكـرار والتضـارب منذ تطبيـق سياسـة الاقتصـاد الموجَّـه. وقـد أشـار الزعيـم مـاو تسـي تونـغ فـي مقالتـه بعنـوان "العشـر علاقـات الكبـرى" فـي عـام 1956، إلـى ضـرورة الاسـتفادة مـن التجربـة السـوفيتية، والمعالجـة السـليمة للعلاقـة بيـن الدولـة ووحـدات الإنتـاج، ومعالجـة العلاقـة بيـن الحكومـة المركزيـة والمحليـة؛ حيـث قـال: "إن الإيجابيـة لـدى كل مـن الحكومـة المركزيـة والمحليـة معًـا أفضـل

كثيرًا من إيجابية أحد الأطراف فقط"، "لا ينبغي أن نفعل كما فعل الاتحاد السوفيتي، ونركز كل السلطات في يد الحكومة المركزية فقط، دون منح أي حقوق لصناعة القرار إلى الحكومات المحلية،" ثم بحسب "مسودة مجلس الدولة الصيني بشأن تعديل قواعد النظام الإداري النقدي" التي تقدم بها تشن يون وتم تمريرها في الدورة الكاملة الثالثة للجنة المركزية الثامنة عام 1957، بدأت الحكومة المركزية نقل سلطة إدارة مؤسسات الدولة، وسلطة فحص واعتماد المشروعات الاستثمارية، وحتى سلطة إدارة القروض إلى الحكومات المحلية[12]، ومن هنا ارتفعت إيجابية القطاع المحلي بشكل غير مسبوق، وكانت النتيجة هي حدوث "القفزة العظيمة للأمام" و"المجاعة الكبرى في الصين" عام 1958.

وبالتالي، في ظل نظام تلعب فيه الحكومة دور "يد العون"، هناك حاجة إلى رفع إيجابية القطاع المحلي لتنمية الاقتصاد من ناحية، وأيضًا هناك حاجة إلى فرض قيود مناسبة لمنع أي من العوامل الخارجية التي تأتي مصاحبةً لهذه الإيجابية من أن تؤدي إلى مشكلات في الاقتصاد الكلي، وهو ما يأخذنا إلى آليات التحفيز والقيود التي يفرضها القطاع المركزي على القطاع المحلي في ظل النظام النقدي الموجَّه إلى التنمية.

تعتمد مسألة التحفيز على سلوك مسؤولي الحكومات المحلية، وهناك تفسيران مختلفان وراء سلوك هؤلاء المسؤولين[13]: أولًا: السلطة (جو لي آن، 2007)، أي أن مسؤولي الحكومات المحلية يتم الموافقة عليهم وترقيتهم من قبل الجهات العليا بناءً على معيار المنافسة، ومعيار المنافسة هو مؤشر يسهل تمييزه من قبل الجهات العليا في الحكومة، ألا وهو إجمالي الناتج المحلي؛ ثانيًا: المال، بحسب تحليلات لي شويه ون (2012)، يُقصد به الدوافع والوسائل التي يسعى إليها مسؤولو الحكومات المحلية للحصول على الدخل خارج نطاق الميزانية، ولكن تحفيز عاملي "المال" و"السلطة"

12- في نوفمبر عام 1958، قرر بنك الشعب الصيني أن يظل الفرع الرئيس من البنك هو المسؤول عن إدارة الودائع المالية المركزية وقروض المؤسسات المالية المركزية، أما في ما عدا ذلك من ودائع وقروض أخرى يتم نقل سلطة إدارتها إلى القطاع المحلي.

13- تجدر الإشارة هنا إلى أن جميع المصادر قد ناقشت دوافع الحكومات المحلية، واعتبرت الحكومات المحلية أطرافًا اقتصاديةً، دون أن تتطرق إلى القطاعات الحكومية المركزية، وإذا لجأنا إلى فرضية الأطراف الاقتصادية لتحليل "الإدارة الأفقية" في القطاع المحلي في أثناء تحليلنا لأطر الإدارة الحكومية في البلاد، سيتطلب هذا منا على الجانب الآخر إدخال فرضية الأطراف الاقتصادية في تحليل "الإدارة الرأسية" لدى الوزارات واللجان التابعة للقطاع المركزي، وبالتأكيد إن سلوك الحكومة على مستوى "القيادة العليا" يتطلب فلسفة "النفس الحكيمة والحكم الرشيد" بحسب الفلسفة الكونفوشية، وإلا لا مفر من أن نرجع إلى سياق علم الاقتصاد التقليدي القديم.

ليس بينهما تناقض، بل يمكن توحيدهما (Blanchard and Shleifer,2000)، فلا يمكن الاستمرار في المنصب أو الترقي أو الحصول على مكافآت إلا بزيادة إجمالي الناتج المحلي والدخل النقدي.

أما في ما يتعلق بالقيود، فنقصد بها كيفية منع المسؤولين من الاهتمام بالتنمية الاقتصادية المحلية دون الأخذ في الاعتبار استقرار الاقتصاد الكلي، بل حتى السعي إلى المصلحة الشخصية تحت قناع التنمية الاقتصادية، وحتى نستطيع فهم القيود التي يفرضها القطاع المركزي على القطاع المحلي في ظل النظام النقدي الموجَّه إلى التنمية، يجب أن نستوعب أن هناك فروقًا في هيكل الإنفاق لدى النظام النقدي الموجَّه إلى التنمية والنظام النقدي العام؛ ففي ظل النظام النقدي الموجَّه إلى التنمية، إن الانفاق على الاستثمارات الحكومية له الأهمية الكبرى، أما في ظل النظام النقدي العام، يعتمد الإنفاق على الخدمات العامة (المعروفة بالاستهلاك الحكومي) مثل المعاشات والعلاج والتعليم.

إن اختلاف هيكل الإنفاق في النظام النقدي المتجه إلى التنمية والنظام النقدي العام يعكس اختلاف السلطات على المستوى الحكومي، فالسطلة في النظام النقدي المتجه إلى التنمية تُوصف بـ"يد العون"، حيث إن الحكومة تشارك مباشرةً وإيجابيًا في النمو الاقتصادي[14]. أما السلطة في القطاع النقدي العام فتوصف بـ"اليد الخفية"، حيث إنه يقتصر دور الحكومة على تقديم الخدمات العامة، ويتضح لنا الاختلاف بين النظامين في الجدول رقم (1). يقارن الجدول حصة الاستثمارات الحكومية من إجمالي حجم الاستثمارات في الصين والولايات المتحدة، وإذا نظرنا إلى الاستثمارات التي تشارك الحكومة فيها بشكل مباشر، سنجد أن حصة الاستثمارات الحكومية ليست مرتفعة، ولكن إذا أدرجنا استثمارات المؤسسات المملوكة للدولة، سنجد أن هناك علاقة بين معظم الاستثمارات الصينية والقطاع الحكومي، حتى أنه في القرن الحادي والعشرين، شغلت الاستثمارات الحكومية المباشرة وغير المباشرة عن طريق المؤسسات المملوكة للدولة حوالي نصف إجمالي حجم الاستثمارات، في حين

14- هناك اختلافات بين النظام النقدي المتجه إلى التنمية والنظام النقدي العام من حيث الدخل والتوازن المالي؛ حيث يعتمد النظام النقدي المتجه إلى التنمية على الضرائب غير المباشرة، بينما يعتمد النظام النقدي العام على الضرائب المباشرة، وبالإضافة إلى ذلك، نلاحظ وجود عجز مالي أكبر في النظام النقدي العام مقارنةً بالنظام النقدي المتجه إلى التنمية، فقانون "فاجنر" وتودد الحكومة للناخبين يوسع من هيكل الإنفاق، ما يؤدي إلى تصلب في الدخل المالي بسبب الضرائب المباشرة.

شغلت الاستثمارات الحكومية الأمريكية بما فيها النفقات العسكرية 14% إلى 18% من إجمالي حجم الاستثمارات. وبالإضافة إلى ذلك، في بداية النهضة الاقتصادية في القرن العشرين، لعبت الحكومة اليابانية دور "يد العون"، وبالتالي وصلت حصة الاستثمارات الحكومية اليابانية إلى 30% في الفترة بين ستينات وثمانينات القرن العشرين.

جدول 1: حصة الاستثمارات الحكومية من إجمالي الاستثمارات الاقتصادية في الصين والولايات المتحدة واليابان

الوحدة: %

السنة	الصين		الولايات المتحدة		اليابان	
	الاستثمارات الحكومية	استثمارات المؤسسات المملوكة للدولة	الاستثمارات شاملة النفقات العسكرية	الاستثمارات غير شاملة النفقات العسكرية	السنة	الاستثمارات الحكومية
1980 -1989		67.58	17.72	12.68	1960 -1969	33.67
1990 -1999	2.71	58.44	17.60	14.02	1970-1979	33.70
2000 -2009	4.29	47.14	17.23	14.49	1980 -1989	31.30

ملحوظة: تم حساب حجم استثمارات الحكومة الصينية طبقًا لجدول التدفقات المالية.

المصدر: البيانات المتعلقة بالصين مستقاة من الحولية الإحصائية الوطنية الصينية ومركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC). والبيانات المتعلقة بالولايات المتحدة واليابان مستقاة من مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC).

نظرًا إلى أن هيكل الإنفاق الحكومي في ظل النظام النقدي الموجه إلى التنمية يقوم على الاستثمارات بصفة أساسية، لذلك إن قيود القطاع المركزي على القطاع المحلي تتمثل في السيطرة على هذه الاستثمارات، وهي تشمل وسيلتين: الأولى هي تطبيق نظام الفحص والاعتماد على جميع المشروعات في ظل نظم الاستثمارات، والثانية هي القيود المالية في ظل النظام المالي والتي سوف نناقشها في ما يلي. لقد امتد نظام الفحص والاعتماد على المشروعات الاستثمارية منذ تطبيق سياسة الاقتصاد الموجَّه حتى تطبيق سياسة الإصلاح والانفتاح، وقبل إلغاء هذا النظام اسميًا بصدور "قرار مجلس الدولة الصيني بشأن إصلاح نظام الاستثمار". وفي عام 2004، كانت جميع المشروعات الاستثمارية تحتاج إلى فحص واعتماد من الحكومة سواء في المؤسسات

المملوكة للدولة أو المؤسسات المدنية، وسواء كانت الاستثمارات من أموال الدولة أو أموال شخصية، أو كانت تعتمد على رؤوس أموال أجنبية أو القروض، ولكن كان التغيير فقط في إذا ما كان الفحص والاعتماد من القطاع المركزي أو المحلي، أي مركزية أو لا مركزية سلطة فحص واعتماد الاستثمارات، (جانغ خان يا وجانغ شين نينغ، 2004). إذا قلنا إن المركزية أو اللامركزية في السياسات المالية الصينية هي ما تحدد مدى التحفيز للقطاع المحلي، إذًا الاحتفاظ أو التنازل عن سلطة الفحص والاعتماد هي ما تحدد مدى حجم القيود على القطاع المحلي.

3. التحرر المالي والنظام المالي المقيد:

تمامًا مثل الأنظمة النقدية، إن الأنظمة المالية –أيضًا- لا تخلو من القضايا المتعلقة بكيفية معالجة العلاقة بين الحكومة والسوق، وبدأت النقاشات حول هذه المسألة بدايةً من نظرية القمع المالي(Financial Repression) التي وضعها رونالد مكنينون (1973)، حيث كانت الحكومة تمثل "اليد المغتصبة"، ويُقصد بالقمع المالي هو قيام المسؤولين الحكوميين في الدول النامية بتقليل سعر الفائدة إلى ما هو أدنى من نسب التضخم، والقيام بتقنين القروض من خلال نسب عالية للاحتياطي وغيرها من السبل الأخرى، وذلك لدعم مشروعات التنمية ذات الأفضلية للحكومة أو تمويل العجز الحكومي، ولكن هذه السبل قد أدت إلى تأثيرين سلبيين متصاعدين: أولًا: تم توزيع المدخرات الثابتة على المشروعات ذات الفاعلية المنخفضة، ما قد عرقل النمو الاقتصادي، ثانيًا: أسعار الفائدة المنخفضة كَبَحَتِ الرغبة في الادّخار، ما قد حد من تراكم المدخرات ورأس المال، وحَدَّ –أيضًا- من النمو الاقتصادي، ولذلك دعونا نعود إلى دور "اليد الخفية"، أي التخلص من الرقابة على سعر الفائدة والحوالات الأجنبية والرقابة -أيضًا- على القطاع المالي من خلال إصلاحات للتحرير المالي.

إن نظرية القمع المالي استخدمت بشكل أساسي لوصف الوضع في أمريكا اللاتينية في ثمانينات القرن العشرين، وليست لوصف الكيانات الاقتصادية في شرق آسيا (وأيضًا المراحل المبكرة في إنجلترا وألمانيا)، فما يحدث فعليًا في دول شرق آسيا هو قيود مالية (Financial Restraint) (Hellmann,Murdock and Stiglitz,1997)، تتمثل جوهرها في دور "يد العون"، حيث تقوم الحكومة بالتغلب

علـى عيـوب السـوق التنافسـية وابتـكار مصـادر "للربـح" مـن خـلال الحد مـن التنافس والسياسـات الصناعيـة، مـا يسـتميل القطـاع المدنـي لزيـادة المعـروض غيـر الكافـي مـن السـلع والخدمـات فـي الأسـواق التنافسـية البحتـة. وهنـاك ثلاثـة اختلافـات بيـن القيـود الماليـة والقمـع المالـي: أولًا: فـي ظـل القيـود الماليـة، تخلـق الحكومـة الأربـاح فـي القطـاع المدنـي، دون أن تحصـل عليهـا بنفسـها؛ ثانيًـا: علـى الرغـم مـن أن القيـود الماليـة تمـارس رقابـة علـى سـعر الفائـدة، إلا أنـه يظـل سـعر الفائـدة أقـل مـن نسـبة التضخـم، وبالتالـي يظـل سـعر الفائـدة موجبًـا، مـا يسـاعد علـى تحفيـز الادخـار؛ ثالثًـا: اسـتخدام المؤشـر الـذي وضعـه رونالـد مكينـون (M2/GDP) لوصـف التعمـق المالـي، وبالتالـي تعـزز القيـود الماليـة مـن التعمـق المالـي ولا تعرقلـه.

إن مـا تفرضـه القيـود الماليـة مـن حـدود علـى التنافـس يمثـل أسـاس التعمـق المالـي، فالتنافـس المفـرط فـي المجـال المالـي، بمـا فـي ذلـك التدخـل المفـرط للقطـاع المصرفـي، والتنافـس المفـرط بيـن البنـوك الحاليـة، يـؤدي إلـى تبديـد الأربـاح فـي القطـاع المصرفـي. وبالإضافـة إلـى ذلـك، إن تطـور سـوق الأوراق الماليـة (خاصـةً سـوق السـندات) والمؤسسـات الماليـة غيـر الرسـمية، والتنميـة الخارجيـة والانفتـاح علـى الخـارج ينـدرج تحـت نطـاق المنافسـة المفرطـة، وبالتالـي يُعتبـر مـن القيـود المفروضـة، إن الحـد مـن المنافسـة والرقابـة علـى سـعر الفائـدة علـى الودائـع والقـروض قـد خلـق "حـق الامتيـاز" (Franchise Value) للبنـوك، وجعـل أعمالهـم أكثـر اسـتقرارًا، ولديهـم قـوة محركـة أكبـر للإشـراف والمراقبـة علـى مؤسسـات القـروض، وإدارة مخاطرهـا. وبالإضافـة إلـى ذلـك، إن الأربـاح تجعـل البنـوك تتميـز بقـوة محركـة تزيـد مـن الودائـع، والقيـود الماليـة قـد خلقـت -أيضًـا- أرباحًـا للمؤسسـات وشـريحة المواطنيـن؛ لأنـه فـي ظـل هـذه القيـود، سـعر الفائـدة المنخفـض علـى القـروض يجعـل جـزءً مـن الأربـاح ينتقـل إلـى المؤسسـات الإنتاجيـة، مـا يسـاعد علـى تقليـل مشـكلة "العمولة-الوكالـة" فـي سـوق القـروض، وفـوق هـذا، إن الأربـاح تجعـل المؤسسـات تبنـي أسـهم رأس مـال أكثـر، وأسـهم رأس المـال يمكـن أن تصبـح وسـيطًا ماليًـا لـدى المؤسسـات بمـا تقدمـه مـن أدوات معلومـات متخصصـة، مـا يخفـف مـن مخاطـر القـروض والمشـكلات فـي المعلومـات ذات الصلـة، وبالنسـبة إلـى شـريحة المواطنيـن، إن سـعر الفائـدة علـى القـروض الفعليـة موجـب، نظـرًا إلـى اسـتقرار العمـل المصرفـي، وبالتالـي هنـاك تحفيـز قـوي لزيـادة الإدخـار، وأخيـرًا وليـس آخـرًا، إن القيـود الماليـة عـادةً مـا تشـمل سياسـات قـروض موجهـة، وهـذه السياسـات تجعـل المـوارد

المحـدودة تُـوزع علـى قطـاع التصديـر، ومـن ثـم أخرجـت نمـوذج تنميـة متجِّـه إلـى التصديـر مختلـف عـن النمـوذج البديـل للاسـتيراد فـي أمريـكا اللاتينيـة.

ولكـن نظريـة القيـود الماليـة تواجـه سـؤالًا شـبيهًا للسـؤال الـذي تواجهـه نظريـة اللامركزيـة الماليـة، وهـو: كيـف نتجنـب تحـول دور الحكومـة مـن "يـد العـون" إلـى "اليـد المغتصبـة"؟ وفـي إجابـة لهـذا السـؤال يقـول أصحـاب النظريـة الآتـي: علـى الرغـم مـن أنـه يجـب أن تتلاشـى القيـود الماليـة تدريجيًـا مـع التنميـة الاقتصاديـة، ولكـن هنـاك حقيقـة محزنـة، وهـي أن القيـود العنيفـة يمكـن أن تجعـل الحكومـة تخفـف مـن السـيطرة الماليـة؛ لأن القيـود الماليـة مـن الممكـن جـدًا أن تتحـول إلـى أدوات لأصحـاب المصالـح المكتسـبة. وهنـاك قضيـة أخـرى تواجـه نظريـة القيـود الماليـة: وهـي أن هـذه النظريـة (نظريـة التنميـة الماليـة بأكملهـا) لـم تناقـش مسـألة توزيـع السـلطة الإداريـة الماليـة بيـن القطـاع المركـزي والمحلـي.

إذا قلنـا بـأن هنـاك ضـرورة لتنميـة القيـود الماليـة فـي الصيـن، فـإن هـذه القيـود يجـب أن تشـمل قيـود القطـاع المركـزي حيـال سـلطة الإدارة الماليـة التنافسـة المحليـة والمـوارد الماليـة. وبالإضافـة إلـى الرقابـة علـى سـعر الفائـدة والحـد مـن التنافـس، إن هـذه القيـود تشـمل ثـلاث مسـائل أساسـية: أولًا: السـيطرة علـى السـلطة الإداريـة فـي المؤسسـات الماليـة؛ ثانيًـا: السـيطرة علـى إصـدار الأوراق الماليـة فـي السـوق المالـي، ثالثًـا؛ الرقابـة علـى حسـاب رأس المـال.

الفصل الثالث:

النظام النقدي والمالي ما قبل عام 2003

لقد مرت التحولات في النظام النقدي والمالي الصيني بثلاث مراحل أساسية منذ بداية تطبيق سياسة الإصلاح والانفتاح في عام 1978، امتدت المرحلة الأولى من عام 1978 حتى عام 1993 حيث الدورة الكاملة الثالثة للجنة المركزية الرابعة عشرة للحزب الشيوعي الصيني، وتميزت هذه المرحلة بفصل السلطات في النظام النقدي المتجه إلى التنمية واللامركزية المالية، أما المرحلة الثانية فامتدت من عام 1994 حتى 2002، وفي تلك المرحلة لم يتغير جوهر النظام النقدي المتجه إلى التنمية، ولكن شهد مفهوم اللامركزية بعض التغيير، حيث تحول نظام اللامركزية المالية إلى نظام مالي مقيد مركّز ماليًا بعد المرور بفترات من الفوضى، وتمتد المرحلة الثالثة منذ عام 2003 حتى يومنا هذا، وسوف نناقش هذه المرحلة في الفصل التالي.

1. فصل السلطات في النظام النقدي المتجه إلى التنمية: "النظام النقدي للمؤسسات" قبل عام 1994

في ظل النظام النقدي الموجه إلى التنمية، تُعتبر الحكومات على جميع مستوياتها هي المشارك الأساسي في التنمية الاقتصادية، وبالتالي يعتمد توزيع السلطات وصولًا إلى السلطة المالية بين هذه الحكومات على قدر سلطة كل منها في ما يتعلق بتوزيع الموارد، ولكن قبل عام 1994، كانت القاعدة لفصل السلطات بين القطاع المركزي والمحلي هي المؤسسات التابعة للدولة والتي تُعتبر القوام الاقتصادي الأساسي لخلق الثروة، وهو ما نطلق عليه "النظام النقدي للمؤسسات" (جو في جو، 2006؛ لي شويه ون وآخرون، 2012). وفي ذلك الوقت كان القطاع المركزي والمحلي يقسم أرباح المؤسسات (ما قبل سياسة التحول من تحصيل الأرباح من المؤسسات إلى تحصيل الضريبة على الدخل) أو الضريبة على الدخل (ما بعد سياسة التحول من تحصيل الأرباح من المؤسسات إلى

تحصيـل الضريبـة علـى الدخـل) طبقًـا لتبعيـة هـذه المؤسسـات، والجديـر بالذكـر هنـا أنـه قـد نشـأ النظـام النقـدي للمؤسسـات منـذ فتـرة تطبيـق الاقتصـاد الموجَّـه. وفـي ظـل هـذا النظـام، كانـت تنقسـم المؤسسـات لتكـون تحـت إدارة القطـاع المركـزي أو الحكومـات المحليـة طبقًـا لتبعيتهـا، وكانـت تُـوزع أربـاح المؤسسـات -أيضًـا- مـا بيـن القطـاع المركـزي والمحلـي طبقًـا لهـذه التبعيـة، حتـى أنـه أصبـح الدخـل مـن ربـح المؤسسـات مصـدرًا أكثـر أهميـة للدخـل مـن الضريبـة.

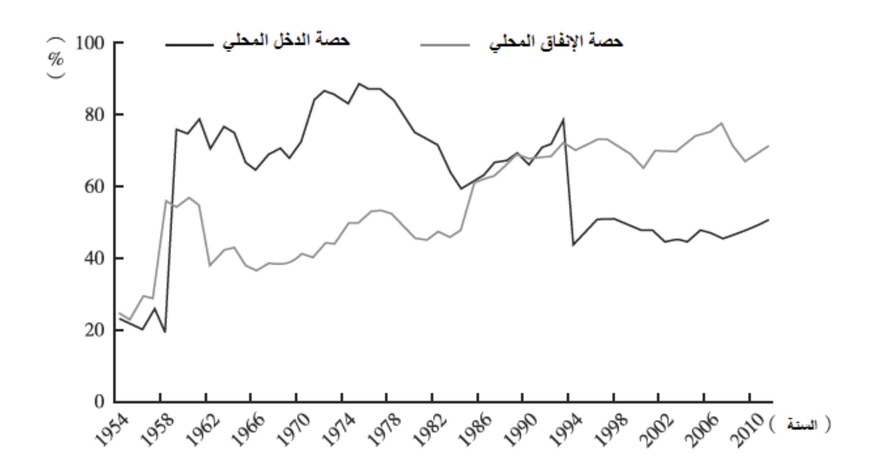
وبعـد "سياسـة التحـول مـن تحصيـل الأربـاح مـن المؤسسـات إلـى تحصيـل الضريبـة علـى الدخـل" فـي عـام 1983، تحولـت المؤسسـات المملوكـة للدولـة مـن كونهـا تقـدم أرباحهـا بالكامـل إلـى القطـاع المركـزي إلـى مجـرد دفـع الضريبـة علـى الدخـل فحسـب، وظـل نظـام اللامركزيـة الماليـة فـي القطـاع المركـزي والحكومـات المحليـة يسـير علـى "نظـام فصـل الإيـرادات والنفقـات بيـن القطاعيـن" المطبـق منـذ عـام 1980 بطريقتيـن أساسـيتين: الأولـى هـي الفصـل بيـن الإيـرادات والنفقـات، بحيـث تقـوم الحكومـات المحليـة بدفـع مبالـغ محـددة إلـى القطـاع المركـزي، أو أن تحصـل الحكومـات المحليـة علـى قـدر محـدد مـن الدعـم والمعونـة مـن القطـاع المركـزي، أمـا الطريقـة الثانيـة فهـي عـدم الفصـل بيـن الإيـرادات والنفقـات، بـل يحـدد القطـاع المركـزي والحكومـات المحليـة نسـبة محـددة تدفعهـا الحكومـات المحليـة للقطـاع المركـزي كل عـام. طبقًـا للطريقـة الأولـى، إن دخـل المؤسسـات التابعـة للقطـاع المركـزي وتعريفاتهـا الجمركيـة تنتمـي إلـى القطـاع المركـزي، ويسـاوي دخـل الحكومـات المحليـة دخـل باقـي المؤسسـات ودخلهـا مـن الضريبـة علـى الدخـل مخصومًـا منـه مبلـغ محـدد (إلـى كانتـون) أو مضـاف عليـه مبلـغ محـدد مـن الدعـم (إلـى فوجيـان). أمـا بحسـب الطريقـة الثانيـة، فيتـم تحديـد نسـبة محـددة يتـم دفعهـا أو الإبقـاء عليهـا مـن الحكومـات المحليـة إلـى القطـاع المركـزي طبقًـا لوضـع ميـزان المدفوعـات لـدى الحكومـات المحليـة، وإذا نظرنـا إلـى هاتيـن الطريقتيـن فسـنجد أن كلتاهمـا تجعـل مـن القطـاع المحلـي وحـده أو بمشـاركة مـن القطـاع المركـزي محصليـن دائميـن للربـح والفائـدة. فبحسـب الطريقـة الأولـى، إن الدخـل النهائـي لـدى الحكومـات المحليـة يعـادل إجمالـي الدخـل مخصومًـا منـه المبلـغ المحـدد الـذي يتـم دفعـه إلـى القطـاع المركـزي، أو مضافًـا عليـه حصـة محـددة مـن الدعـم مقدمـة مـن القطـاع المركـزي إلـى الحكومـات

المحليـة. وهنـا يشـبه القطـاع المركـزي الشـخص الدائـن، حيـث إن مكسـبه هـو دخـل محـدد مـن "الفائـدة"، وهنـا تكـون الخطـورة ضئيلـة. أمـا الحكومـات المحليـة فتشـبه المسـاهمين، حيـث إن مكسـبها هـو الدخـل المتبقـي بعـد خصـم دخـل الدائـن، وهنـا تكـون الخطـورة أكبـر. أمـا طبقًـا للطريقـة الثانيـة، فـإن الحكومـات المحليـة والقطـاع المركـزي يشـتركان فـي الأربـاح الاقتصاديـة طبقًـا لنسـب مشـاركة كل منهمـا، وبالتالـي إن النمـو الاقتصـادي يمثـل نمـوًا فـي دخـل الجميـع، والعكـس صحيـح، إن الخسـارة –أيضًـا- تقـع علـى الجميـع، ولكـن المخاطـر يتـم المشـاركة فـي تحملهـا بحسـب نسـبة مشـاركة كل طـرف، وهـو مـا يشـبه العلاقـة بيـن المسـاهمين فـي الشـركات المحـدودة، وبالتالـي، إن جعـل الحكومـات المحليـة وحدهـا "مسـاهمًا" أو بالمشـاركة مـع الحكومـة المركزيـة فـي هـذه المسـاهمة يحفـز بشـكل كبيـر مـن الإيجابيـة فـي التنميـة المحليـة للاقتصـاد. وبالإضافـة إلـى ذلـك، نظـرًا إلـى تفـوق الحكومـات المحليـة معلوماتيًـا مقارنـةً بالحكومـة المركزيـة فـي مـا يتعلـق بالتنميـة المحليـة للاقتصـاد، وفـي ظـل آليـات الإشـراف والمراقبـة غيـر المكتملـة، فـإن نظـام فصـل السـلطة الماليـة بهـذا الشـكل يـؤدي إلـى عاقبـة أخـرى، ألا وهـي وجـود دوافـع قويـة داخـل الحكومـات المحليـة لخـداع الجهـات العليـا.

مـن النتائـج المباشـرة لنظـام "فصـل الإيـرادات والنفقـات بيـن القطـاع المركـزي والمحلـي" هـو الزيـادة المتزايـدة فـي إيـرادات القطـاع المحلـي، ويعـود هـذا مـن جانـب إلـى نقـل السـلطة الإداريـة علـى المؤسسـات المملوكـة للدولـة التابعـة للقطـاع المركـزي إلـى قطـاع المؤسسـات نفسـه منـذ ثمانينـات القـرن العشـرين. ومـن جانـب آخـر، وهـو الأكثـر أهميـة، إن معظـم المؤسسـات الجماعيـة فـي الريـف والحضـر والمولـودة بعـد سياسـة الإصـلاح والانفتـاح تتـم السـيطرة عليهـا مباشـرةً مـن قبـل الحكومـات المحليـة. وقـد أصبحـت هـذه المؤسسـات الناشـئة مـن الأدوات الأساسـية التـي تسـاعد الحكومـات المحليـة علـى دفـع النمـو الاقتصـادي وزيـادة الدخـل، ففـي الفتـرة بيـن عـام 1984 و1993، ارتفعـت حصـة دخـل القطـاع المحلـي مـن 60% إلـى 78% مـن إجمالـي حجـم الدخـل (انظـر الرسـم البيانـي 1)، وارتفعـت –أيضًـا- حصـة الإنفـاق فـي القطـاع المحلـي مـن 47% إلـى 72% مـن إجمالـي حجـم الإنفـاق، وارتفـاع نسـبة الدخـل علـى الإنفـاق لـدى الحكومـات المحليـة يعكـس حالـة عامـة مـن الفائـض، أمـا علـى العكـس مـن ذلـك، فـإن ميـزان المدفوعـات فـي الحكومـة المركزيـة فـي انخفـاض مسـتمر، مـا يعكـس حالـة عامـة مـن العجـز.

2. فصل السلطة في النظام النقدي المتجه إلى التنمية: النظام النقدي القائم على الأراضي 1.0 ما بعد عام 1994

في ظل النظام النقدي الموجَّه إلى التنمية، تنفصل السلطة بين القطاع المركزي والمحلي في مجال آخر أكثر أهمية، ألا وهو سلطة فحص واعتماد المشروعات الاستثمارية، وقد كانت الحكومة المركزية تتحكم في سلطة فحص واعتماد المشروعات الاستثمارية بصورة صارمة خلال فترة تطبيق الاقتصاد الموجه؛ حيث كانت أي إصلاحات أو تجديدات وعمليات بناء أو شراء لممتلكات ثابتة تزيد قيمتها عن 800 يوان في المؤسسات الكبيرة أو 500 يوان في المؤسسات المتوسطة أو 200 يوان في المؤسسات الصغيرة يجب أن يتم إدراجها في خطة الاستثمارات، وإذا تعدت الحد المسموح به حتى وإن كان لبناء مرحاض فيجب أن يتم إبلاغ الأمر إلى السلطات العليا. ولكن خلال فترة "القفزة العظيمة للأمام" في عام 1958، ومع إقبال سبعينات القرن العشرين، تم نقل جزء من سلطة فحص واعتماد المشروعات الاستثمارية إلى الحكومات المحلية بشكل مؤقت، ما أدى إلى ارتفاع ملحوظ في حجم الإنفاق المحلي في هاتين الفترتين (انظر الرسم البياني 1)، وعلى الرغم من وجود مصادر للدخل في الفترات الأخرى ولكن كان من الصعب توظيفها للإنفاق بسهولة.



الرسم البياني (1): حصة الدخل والإنفاق المحلي من إجمالي حجم الدخل والإنفاق في الفترة بين عام 1954 حتى 2011.

المصدر: بيانات مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC).

بعـد تطبيـق سياسـة الإصـلاح والانفتـاح، بـدأ فصـل سـلطة فحـص واعتمـاد المشـروعات الاسـتثمارية علـى مراحـل مختلفـة كمـا حـدث للسـلطة الإداريـة للمؤسسـات خـلال فتـرة النظـام النقـدي للمؤسسـات (جانـغ خـان يـا وجانـغ شـين نينـغ، 2004)؛ ففـي عـام 1983، تـم نقـل سـلطة الفحـص والاعتمـاد للمشـروعات الصغيـرة بـرأس مـال أقـل مـن 10 مليـون يـوان إلـى القطـاع المحلـي، ثـم فـي عـام 1984، ارتفعـت حـدود الفحـص والاعتمـاد المحلـي مـن مـا هـو أدنـى مـن 10 مليـون يـوان إلـى مـا هـو أقـل مـن 30 مليـون يـوان، وفـي عـام 1987، اتسـعت حـدود الفحـص والاعتمـاد لمشـروعات البنيـة التحتيـة ومشـروعات القطاعـات الأساسـية إلـى 50 مليـون يـوان، وفـي عـام 1996، اتسـعت حـدود الفحـص والاعتمـاد للمشـروعات ذات رؤوس المـال الأجنبيـة مـن 10 مليـون دولار إلـى 30 مليـون دولار، واتسـعت فـي كانتـون وفوجيـان إلـى 50 مليـون دولار، وفـي عـام 2001، انتقلـت مشـروعات البنيـة التحتيـة للمـدن والتـي لا تسـتخدم أمـوال الدولـة وغيرهـا مـن خمسـة مشـروعات أخـرى إلـى القطـاع المحلـي، ولكـن نظـرًا إلـى أن فصـل سـلطة الفحـص والاعتمـاد لا يُعـد إجـراءً رسـميًا، وبالتالـي عـادةً مـا تعـود هـذه السـلطة إلـى القطـاع المركـزي مـن جديـد عندمـا يكـون هنـاك نشـاط اقتصـادي مفـرط، فعلى سـبيل المثـال، عندمـا زاد ضغـط التضخـم وارتفعـت الاسـتثمارات بشـكل مفـرط فـي الأعـوام 1980 و1986 و1988 و1995، كان مـن الضـروري تقليـص المشـروعات الاسـتثمارية المحليـة كوسـيلة مهمـة للضبـط والتنظيـم الكلـي للاقتصـاد.

بعـد إصـلاح نظـام توزيـع الضرائـب فـي عـام 1994، بـدأت تهتـم الحكومـات المحليـة بشـكل أكبـر بتجـاوز الحـدود التـي تفرضهـا الحكومـة المركزيـة علـى سـلطة فحـص واعتمـاد المشـروعات الاسـتثمارية، وكان هـذا الاهتمـام أكبـر كثيـرًا مـن اهتمامها بالسـعي قبـل ذلك للحصول على سـلطة إدارة المؤسسـات، ويعـود ذلـك إلـى عاملين اثنين: أولًا: بعـد تطبيق نظام توزيـع الضرائب، أصبحت الضرائـب التـي تعتمـد عليهـا الحكومـات المحليـة هـي الضرائـب التـي يتشـاركها القطـاع المحلـي والمركـزي معًـا، وكان يحصـل القطـاع المركـزي علـى النصيـب الأكبـر، مـا قـد قلـل بشـكل كبيـر من إيجابيـة الحكومـات المحليـة فـي إدارة المؤسسـات، ومثـال علـى ذلـك هـو المؤسسـات فـي القرى والمـدن؛ حيـث إن هـذه المؤسسـات التـي تُعتبـر مصـدرًا مهمًـا للضرائـب بالنسـبة إلـى الحكومات المحليـة، بـدأت تتراجـع بشـكل سـريع بعـد الوصـول إلـى ذروة التطـور فـي عـام 1993؛ ثانيًـا: إن

الحكومات المحلية تبحث عن مصادر جديدة للدخل، وهي النظام النقدي القائم على الأراضي والمبني بصفة أساسية على مناطق التنمية، وحتى نميز بين النظام النقدي القائم على الأراضي والمبني على سوق العقارات والذي سوف نناقشه في ما بعد، نطلق على النظام الحالي مسمى "النظام النقدي القائم على الأراضي 1.0" منعًا للَّبْسِ.

هناك أنواع متعددة لمناطق التنمية في الصين (انظر الجدول 2)، والتطور الكبير الذي شهدته مناطق التنمية كان بسبب سماح القطاع المركزي لحكومات المقاطعات، ثم سماح حكومات المقاطعات للحكومات المحلية بفحص واعتماد بناء هذه المناطق في عام 1993، وإلى جانب استغلال الدخل من الضرائب والموارد من الأراضي وغيرها من المميزات لجذب المؤسسات، من مميزات تأسيس مناطق التنمية -أيضًا- تجاوز الحدود التي تفرضها الحكومات العليا على اعتماد المشروعات الاستثمارية والتخلص من القيود المالية التي سوف نذكرها في ما بعد. إن النظام النقدي القائم على الأراضي 1.0 يشير في جوهره إلى ما تمتلكه الحكومات المحلية من أراضٍ ورؤوس المال (وأيضًا عنصر القوة العاملة التي يستخدمها رأس المال)، ولقد أسست الحكومات المحلية مناطق التنمية لجذب المؤسسات، وخاصةً تشجيع المؤسسات ذات الاستثمار الأجنبي لبناء المصانع، ما قد رفع من الدخل المحلي، ونظرًا إلى سيولة رأس المال، إن الحكومات المحلية المتنافسة تحتاج إلى الحفاظ على بيئة استثمارية جيدة، بالإضافة إلى تقديم أراضٍ بأسعار معقولة قدر المستطاع عن طريق اتفاقيات لنقل الملكية. وسيولة رأس المال، كسيولة لمصادر الضرائب بحسب النظرية النقدية العامة القديمة، أصبحت من أكبر القيود التي تواجهها الحكومات المحلية، مما جعل الحكومات المحلية الصينية أكثر الحكومات ترحيبًا بالاستثمارات ورؤوس المال الأجنبية على مستوى العالم.

جدول (2): تعريف لمختلف مناطق التنمية في الصين ونبذة عامة عنها

المسمى	التعريف والوظيفة	تأسيسها	القطاعات الإدارية
منطقة اقتصادية خاصة	هي منطقة خاصة شاملة تجمع بين وظيفة منطقة التجارة الحرة ومنطقة التجهيز لأغراض التصدير، تُفعّل داخل هذه المنطقة سياسات اقتصادية خاصة، وهي تقوم على اقتصاد خارجي تعتمد فيه التنمية بشكل أساسي على الصناعة والدمج بين الصناعة والتجارة، وتلعب دور القاعدة والنافذة للانفتاح على الخارج.	تم اعتماد تأسيس مناطق تجارية خاصة في كل من شنجن وجوخاي وشيامن في عام 1980، ثم في عام 1988 تم تعيين جزيرة خاي نان كمنطقة اقتصادية خاصة.	الحكومة المركزية والحكومات على مستوى المقاطعات.
منطقة تنمية اقتصادية وتكنولوجية	يتم تعيين مساحات صغيرة من الأراضي في المدن الساحلية أو غيرها من المدن المنفتحة، وتُكثف الجهود لبناء بنية تحتية متكاملة، وتهيئة بيئة استثمارية تتوافق مع المعايير الدولية، تعتمد بصفة أساسية على تأسيس مشروعات صناعية لجذب واستغلال رؤوس الأموال الأجنبية، وبناء هياكل صناعية حديثة تقوم على التكنولوجيا الحديثة والمتقدمة، لتصبح منطقة إقليمية مهمة لتطوير الاقتصاد والتجارة الخارجية داخل المدن أو المناطق المحيطة.	تم تأسيس أول مجموعة عبارة عن 14 منطقة منها مدينة داليان بين عامي 1984 و1988، ثم تم تأسيس ثاني مجموعة مكونة من 18 منطقة منها مدينة هاربن في عام 1990، وتم تأسيس ثالث مجموعة مكونة من 17 منطقة منها مدينة خه في بين عامي 2000 و2002، ثم تم اعتماد تأسيس مزيد من المناطق بعد عام 2002.	وزارة التجارة.
منطقة تنمية تكنولوجية	تتخذ من التكنولوجيا والبيئة المنفتحة شرطًا أساسيًا، وتعتمد بصفة أساسية على العلوم والتكنولوجيا والقوى الاقتصادية، كما أنها تستفيد من الموارد التكنولوجية المتطورة ورؤوس المال ووسائل الإدارة من الدول الأجنبية، وتقوم بتحسين جزئي للقوة الناعمة والصلبة عن طريق مختلف الإجراءات الإصلاحية والسياسات التي تقدم امتيازات لقطاع التكنولوجيا الحديثة والمتقدمة، فهي منطقة إقليمية مركزة يتم تأسيسها لتحويل الإنجازات التكنولوجية إلى قوة صناعية حقيقية.	في عام 1988 تم اعتماد منطقة جونغ جوان تسون، وفي عام 1991 تم اعتماد بحيرة دونغ خو و27 منطقة أخرى في وو خان، وفي عام 1992 تم اعتماد سو جو و25 منطقة أخرى، وفي عام 1997 تم اعتماد يانغ لينغ، ومنذ ذلك الحين ويتم اعتماد العديد من المناطق الأخرى.	وزارة العلوم والتكنولوجيا.
منطقة تعريفات جمركية حمائية	هي منطقة إقليمية يتم اعتمادها من قبل مجلس الدولة الصيني للقيام بأنشطة تجارية وتعريفات جمركية حمائية، وهي تشبه مناطق التجارة الحرة في الخارج، وتسمح للمستثمرين الأجانب بمزاولة أنشطة تجارية دولية وتجهيز الصادرات وغيرها من الأعمال.	تم اعتماد 12 منطقة منها ميناء تيانجين بين عامي 1991 و1992، وتم اعتماد يان تيان وجو خاي في عام 1996، كما تم اعتماد مناطق أخرى في ما بعد.	الإدارة العامة للجمارك.

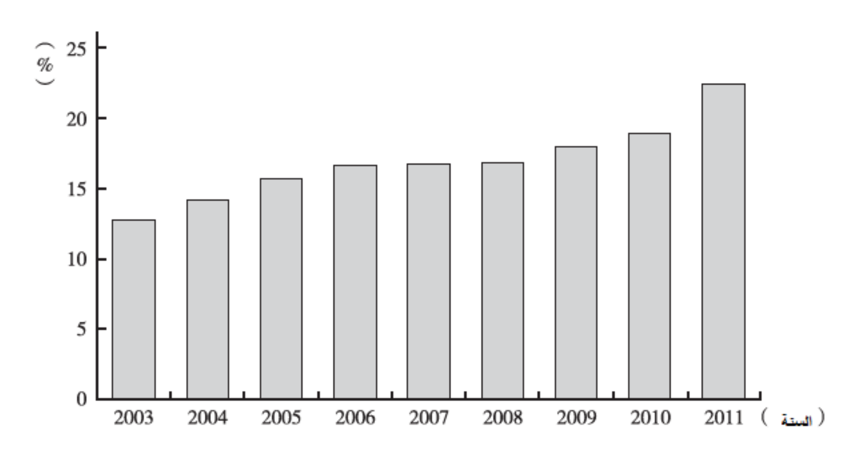
مناطق حدودية للتعاون الاقتصادي	هي منطقة إقليمية تسعى لتنمية التجارة الحدودية وتجهيز الصادرات في المدن الساحلية المنفتحة.	بدأ اعتمادها منذ عام 1992.	الحكومات المحلية.
منطقة التجهيز لأغراض التصدير	منطقـة إقليميـة خاصـة منغلقـة يتـم تأسيسـها بموافقـة مـن الدولـة وبرقابـة مـن الإدارة العامـة للجمـارك، وهـي منطقـة للتجهيـز لأغـراض التصديـر، تدخـل وتخـرج السـلع مـن داخلهـا وخارجهـا باعتبارهـا صـادرات وواردات، وتقـوم الإدارة العامـة للجمارك بالرقابة على هذه السـلع.	بدأ تأسيسها منذ عام 2000، وتم تأسيس العديد منها حتى الآن.	الإدارة العامة للجمارك.
منطقة سياحية وطنية	يتم تأسيس المنطقة السياحية الوطنية عملًا على توسيع انفتاح الصين على الخارج، وتنمية واستغلال الموارد السياحية الغنية في الدولة، وتعزيز تحول قطاع السياحة من مجرد تقديم خدمات سياحية إلى تقديم خدمات للاستمتاع بالعطلات، وهي تشجع الاستثمارات الخارجية لتنمية المنشآت والأنشطة السياحية، وتعجيل تطوير القطاع السياحي بصفة عامة.	بدأ اعتمادها منذ عام 1992.	إدارة السياحة الوطنية.
منطقة الاستثمارات والتجارة بتايوان	يتم تأسيس هذه المنطقة الاستثمارية المخصصة للمستثمرين في تايوان لدفع تطوير العلاقات الاقتصادية والتجارية بين تايوان والبر الصيني، وتعجيل تطبيق سياسة الإصلاح والانفتاح الصينية.	في عام 1989 تم اعتماد كل من خاي تسانغ وشينغ لين وفوجو، وفي عام 1992 تم اعتماد منطقة جي مي.	الحكومات المحلية.
منطقة التنمية الشاملة	وهي تجمع بين الصناعة والنقل والوظائف المالية في كيان تنموي واحد.	من أهمها منطقة بو دونغ في شنغهاي، ومنطقة بين خاي في تيانجين.	الحكومات المحلية.
منطقة التجارة الحرة	وهي منطقة إقليمية تجريبية تسعى إلى توسيع الانفتاح على الخارج من خلال نظام يدير الاستثمارات والتجارة والنشاط المالي والإداري.	تم اعتماد بناء منطقة تجارة حرة تجريبية في شنغهاي عام 2013.	الحكومات المحلية.

المصـدر: جانـغ يـان: "تطبيـق مناطـق التنميـة الوطنيـة فـي الصيـن وتحولاتهـا"، رسـالة دكتـوراه فـي جامعـة تونـغ جـي عـام 2008، ص5.

بحسـب علـوم تنميـة الاقتصـاد، يمثـل النقـص فـي رأس المـال عنـق الزجاجـة بالنسـبة للاقتصـادات المتراجعـة، ومـن ثـم إن وظيفـة "يـد العـون" التـي ترحـب بجـذب رؤوس المـال والاسـتثمارات تمثـل القاعـدة الأساسـية لتعجيـل التحـول الصناعـي فـي الصيـن، وإذا أخذنـا إحـدى مناطـق التنميـة نموذجًـا، وهـي منطقـة التنميـة التكنولوجيـة، سـنجد أن

حصة إجمالي القيمة الإنتاجية من إجمالي الناتج المحلي الصيني في هذه المنطقة في زيادة مستمرة؛ ففي عام 2003 كانت النسبة 12.7%، ثم ارتفعت إلى 16.8% بحلول عام 2008، وارتفعت من جديد لتصل إلى 22.3% في عام 2011، (انظر الرسم البياني 2)، وتحتل هذه المنطقة وحدها حوالي خُمس إجمالي الناتج المحلي من بين باقي المناطق، وإذا قمنا بإحصاء جميع مناطق التنمية على اختلاف أنواعها المذكورة في جدول (2)، يمكننا أن نتنبأ بأن معظم إجمالي الناتج المحلي يأتي من مناطق التنمية.

ولكن المشكلات الخارجية التي تسببها الاستثمارات المحلية مثل فرط النشاط الاقتصادي وتضخم الأسعار لا تزال قائمة، تمامًا كما كان الوضع في فترة "النظام النقدي للمؤسسات"، على سبيل المثال تستغل بعض المناطق تعدد وانتشار مختلف مناطق التجارة للاستيلاء على الأراضي الزراعية، واستغلال الأراضي بشكل مخالف للقانون، ما يُعد اعتداءً على مكاسب المزارعين، ويؤدي إلى مشكلات خطيرة منها إهدار الأراضي، ولذلك قام مجلس الدولة الصيني بدءً من عام 2003 بأعمال فحص وتنظيم مركزة لمناطق التنمية على ثلاث مراحل مختلفة، ففي الثامن عشر من يوليو عام 2003، أصدر مكتب مجلس الدولة الصيني "إعلانًا طارئًا بشأن وقف مكتب مجلس الدولة الصيني أعمال الفحص والاعتماد لمناطق التنمية بصفة مؤقتة"، وكان هدفه هو فحص مناطق التنمية التي تم اعتمادها من قبل الحكومات المحلية والقطاعات ذات الصلة التابعة لمجلس الدولة، بالإضافة إلى مناطق التنمية الوطنية التي لم يتم اعتمادها ولكن تم الدعوة إلى بنائها، وفي يوليو عام 2003، أصدر مكتب مجلس الدولة الصيني "إعلان مكتب مجلس الدولة الصيني بشأن أعمال الفحص والاعتماد لمناطق التنمية وتعزيز إدارة بناء واستغلال الأراضي"، وطالبت جميع القطاعات بفحص مناطق التنمية الحالية، من أجل العمل على تقليل أعدادها وتقليص نطاقها ورفع جودتها، وظلت الصين منهمكة في فحص مناطق التنمية حتى بعد تطبيق النظام النقدي القائم على الأراضي 2.0، فعلى سبيل المثال، في أغسطس عام 2005، أصدر مجلس الدولة الصيني "مبادئ ومعايير مراقبة واعتماد مناطق التنمية"، والتي قامت بإلغاء مناطق التنمية التي تبلغ مساحتها أقل من 20%، والتي تم تأسيسها منذ أكثر من خمس سنوات، وانضمت إليها مؤسسات قليلة، بالإضافة إلى إلغاء مناطق التنمية التي تلوث البيئة بشكل خطير وتدمر البيئة الطبيعية.



الرسم البياني (2): حصة إجمالي القيمة الإنتاجية في منطقة التنمية التكنولوجية من إجمالي الناتج المحلي الصيني في الفترة بين عامي 2003 و2011.

المصدر: البيانات مستقاة من قاعدة Wind وبيانات "الحولية الإحصائية الوطنية الصينية".

3. تأسيس النظام المالي المقيد: المركزية واللامركزية المالية قبل عام 2003

يُعد عام 1994 هو نقطة تحول النظام المالي الصيني من اللامركزية إلى المركزية، والسبب وراء اللامركزية المالية قبل عام 1994 يعود بشكل أساسي إلى وقوع النظام المالي الصيني في مرحلة التأسيس "من القاعدة إلى القمة"، وفي خلال فترة تطبيق الاقتصاد الموجَّه، قلدت الصين الاتحاد السوفيتي وأسست نظامًا ماليًا يقوم على "مؤسسات نقدية كبيرة وبنوك صغيرة"، وكانت الوظيفة الجوهرية للنظام النقدي وليس النظام المالي هو تحمل مسؤولية توزيع الموارد. وكانت جميع الاستثمارات الأساسية يمولها القطاع النقدي وكان لا يُسمح باستغلال القروض البنكية في هذه الاستثمارات الأساسية، فقط يُسمح بتدفق القروض والأموال في المؤسسات المملوكة للدولة.

منذ عام 1979، تم وضع وتعزيز وظائف جديدة للنظام المالي، عملاً على تعديل النظام المالي القائم على "القطاعات النقدية الكبيرة والبنوك الصغيرة"، وكان هناك سببان لذلك: السبب الأول هو موافقة مجلس الدولة الصيني على تجربة "تحويل الاعتمادات المالية إلى قروض"، والتي تسمح ببناء مناطق تجريبية للبنوك تحوّل

الاعتمـادات الماليــة المخصصــة للبنــاء إلــى قــروض، وبعدهــا قــرر مجلــس الدولــة الصينــي أن المؤسسـات التـي تسـتطيع القيـام بأعمالهـا المحاسـبية بشـكل مسـتقل والقـادرة علـى إعـادة المخصصـات الماليـة، فـإن الاسـتثمارات الأساسـية التـي تحتاجهـا يمكـن أن تتحـول إلـى قـروض بنكيـة إلا الأمـوال الحـرة المسـتخدمة فـي المؤسسـة، والسـبب الثانـي هـو الخطـاب الـذي ألقـاه دنـغ شـياو بينـغ فـي أكتوبـر عـام 1979 بشـأن "تحويـل نظـام المخصصـات الماليـة إلـى نظـام القـروض البنكيـة، واعتبـار البنـوك عنصـر رفـع مالـي لتحقيـق التنميـة الاقتصاديـة وتطويـر التكنولوجيـا الجديـدة"، الأمـر الـذي حـوّل المؤسسـات البنكيـة التـي كانـت تقـدم قروضًـا قصيـرة الأجـل خـلال فتـرة الاقتصـاد الموجَّـه إلـى مؤسسـات تقـدم قروضًـا اسـتثمارية بضمـان الأصـول الثابتـة.

بعدمـا حلَّـت القـروض البنكيـة محـل الأمـوال لتصبـح المصـدر الأساسـي لتمويـل الاسـتثمارات فـي الأصـول الثابتـة، أصبـح لـدى الحكومـات المحليـة الدوافـع لـ"اسـتخراج" القـروض البنكيـة، ولكـن تحقـق هـذه الدوافـع يحتـاج إلـى شـرطين: أولًا: إصلاحـات ماليـة "مـن القاعـدة إلـى القمـة"، ونظـام إداري مالـي مركـزي مبدئـي، وتتميـز الإصلاحـات الماليـة مـا قبـل عـام 1994 بأنهـا تمـت "مـن القاعـدة إلـى القمـة"، ممـا قـد سـهّل علـى الحكومـات المحليـة التدخـل فـي تنسـيق المـوارد الماليـة، فـأولًا، فـي ظـل النظـام المصرفـي، إن البنـوك الوطنيـة المركزيـة المتخصصـة، مثـل البنـوك الزراعيـة أو الصناعيـة أو بنـوك البنـاء والتشـييد والتـي تـم تأسيسـها واحـدةً تلـو الأخـرى بعـد عـام 1979، هـي عبـارة عـن هيـاكل إقليميـة لـلإدارة "الأفقيـة"، وبالتالـي فـإن سـلطة الفـروع المحليـة كبيـرة، كمـا أن تأثيـر الحكومـات المحليـة علـى فـروع هـذه البنـوك كبيـر، لدرجـة أنهـا لهـا السـلطة فـي تعييـن وفصـل الموظفيـن؛ ثانيًـا: هنـاك عـدد هائـل مـن المؤسسـات الماليـة غيـر المصرفيـة التـي تـم الموافقـة علـى تأسيسـها مـن قبـل الحكومـات المحليـة، خاصـةً الشـركات الاسـتئمانية، وهـذه الشـركات هـي شـركات اسـئمانية اسـمًا؛ لأنهـا فـي الحقيقيـة تقـدم "القـروض"؛ حيـث إنهـا تجـذب الودائـع والديـون قصيـرة الأجـل مـا بيـن البنـوك لتقديمهـا كقروض، حتـى أن بعـض الحكومـات المحليـة تصـدر بيانـات تطالـب فيهـا المؤسسـات المـدارة محليًـا بوضـع أموالهـا الحـرة أو المخصصـة فـي حسـابات الشـركات الاسـتثمارية والاسـتئمانية، وذلـك

عمـلا علـى توسـيع نطـاق التمويـل فـي هـذه الشـركات التابعـة للقطـاع المحلـي[15]؛ ثالثًـا: إن الأسـواق الماليـة بأنواعهـا بمـا فيهـا أسـواق العملـة والسـندات والبورصـة تتطـور تصاعديًـا "مـن القاعـدة إلـى القمـة"، فلقـد تأسسـت فـي جميـع المناطـق أعـداد هائلـة مـن مراكـز لتبـادل السـندات، وأسـواق للديـون قصيـرة الأجـل مـا بيـن البنـوك، ذلـك إلـى جانـب أسـواق المعامـلات فـي شـنغهاي وشـنجن والمصـدق عليهـا مـن القطـاع المركـزي والمـدارة مـن قبـل القطـاع المحلي، وبعـض مـن هـذه المراكـز والأسـواق تـم تأسيسـها مـن قبـل فـروع بنـك الشـعب الصينـي فـي المقاطعـات والمـدن، والبعـض الآخـر تـم تأسيسـه مـن قبـل الحكومـات المحليـة مسـتقلةً أو بالتعـاون مـع مؤسسـات.

فـي ظـل اللامركزيـة الماليـة، أدي الإصـلاح المالـي "مـن القاعـدة إلـى القمـة" إلـى فصـل السـلطة الماليـة، كمـا أن عـدم تأسـيس نظـام إداري مالـي مركـزي قـد عـزز مـن اللامركزيـة بشـكل كبيـر، وهـو مـا يشـبه جـدًا الوضـع فـي الولايـات المتحـدة قبـل الكسـاد الكبيـر، وقبـل تأسـيس مجلـس الدولـة الصينـي لجنـة إدارة السـندات ولجنـة تنظيـم الأوراق الماليـة فـي أكتوبـر عـام 1992. كان النظـام الإداري المالـي المركـزي فـي ذلـك الحيـن يعتمـد علـى بنـك الشـعب الصينـي فـي إدارة الأعمـال المتعلقـة بالقـروض أو غيـر المتعلقـة بهـا، وإدارة المؤسسـات الماليـة المصرفية وغيـر المصرفيـة، بالإضافـة إلـى جميـع أشـكال الأسـواق الماليـة، ولكـن هـذا النـوع مـن الإدارة فقـد فاعليتـه وضعـف لسـببين اثنيـن علـى الأقـل، أولًا: إن الهيـكل التنظيمـي لبنـك الشـعب الصينـي يشـبه ذلـك فـي البنـوك الوطنيـة المتخصصـة، فهـي تطبـق الهيـكل الإداري القائـم علـى الإدارة الإقليميـة مـن القمـة إلـى القاعـدة، حيـث يتـم تأسـيس فـروع فـي المقاطعـات والبلديـات الخاضعـة لـلإدارة المركزيـة المباشـرة والمناطـق ذاتيـة الحكـم، وتتأسـس الفـروع الرئيسـة علـى مسـتوى الأحيـاء الأساسـية، وتتأسـس الفـروع الأخـرى فـي المـدن والمحافظـات، وتتمتـع هـذه الفـروع بسـلطات كبيـرة، وتأثيـر الحكومـات المحليـة علـى فـروع بنـك الشـعب الصينـي كبيـر جدًا؛ ثانيًـا: علـى الرغـم مـن أن تأسـيس بنـك الصناعـة والتجـارة الصينـي قـد خلّـص بنـك الشـعب الصينـي

15- على سبيل المثال، في الثالث عشر من فبراير عام 1982 أصدرت لجنة التخطيط وغيرها من القطاعات في مقاطعة جانسو إعلانًا مشتركًا، قررت فيه إيداع الأموال المخصصة في حسابات البنوك، وتحويلها إلى إيداعات استئمانية محلية، يكون القطاع المحلي مسؤولًا عنها، وهو أمر أدى إلى اعتراض عنيف من القطاع المركزي، ولذلك طالب مجلس الدولة الصيني على الفور حكومة مقاطعة جانسو بتعديل فعلها، فأصدرت "إعلان بشأن تعديل أعمال شركات الاستثمارات الاستئماتية وتعزيز التحديث والإصلاح للإدارة المالية".

من القيام بأعمال القروض والادخار، ولكن "اختلاط الحكومة بالمؤسسات" لا يزال من أهم سمات بنك الشعب الصيني، وينعكس هذا بشكل واضح في مشاركة البنك الواسعة في تأسيس وإدارة جميع الأسواق المالية، كما أنه يستغل نسب الاحتياطي القانوني المرتفعة على الودائع للمشاركة في توزيع القروض.

بدأت استعادة السلطة المالية منذ عام 1993 حيث بدأ تنظيم وتنسيق النظام المالي الذي كان يعمه الفوضى، وشمل ذلك التنظيم والتنسيق الشامل للشركات الاستئمانية، وقيام لجنة تنظيم الأوراق المالية بتنظيم سوق السندات، واستعادت لجنة التخطيط الوطنية سلطة إصدار سندات المؤسسات (انظر يان جيان فنغ، 2006)، ولكن بدأ استعادة السلطة بشكل تام وممنهج منذ 25 من ديسمبر عام 1993، حيث مرر مجلس الدولة الصيني "قرار مجلس الدولة الصيني بشأن إصلاح النظام المالي" عملاً بروح الدورة الكاملة الثالثة للجنة المركزية الرابعة عشرة للحزب الشيوعي الصيني، وقد أشار القرار بوضوح شديد إلى ضرورة بناء نظام ضبط كلي "قوي" للبنك المركزي، وبناء سوق مالي "منفتح وموحد ويتمتع بالتنافسية المنظمة والإدارة الصارمة". ثم في عام 1995 نص "قانون بنك الشعب الصيني" على ضرورة تحقيق استقرار قيمة العملة وحدد الوظائف الأساسية للبنك المركزي، وحظر البنك المركزي من تقديم القروض إلى القطاعات الحكومية على كافة مستوياتها. أما "قانون البنك التجاري" لنفس العام فقد طالب بتعزيز وتوحيد النظام القانوني، وتطبيق نظام صارم يدير السلطة، ووضع مبادئ لتقسيم العمل، وعدم السماح للبنوك التجارية تقديم خدمات الائتمان أو التأمين أو طرح السندات. وبعد الأزمة المالية الآسيوية عام 1997، قامت الصين بإصلاحات صعبة في البنوك التجارية المملوكة للدولة، إلى جانب فحص أعداد هائلة من الحسابات المشكوك بها، والشركات الاستئمانية، وجميع مراكز تبادل السندات، وفي خلال مؤتمر العمل المالي الوطني الثاني، تم الإعلان عن أن إصلاح البنوك التجارية المملوكة للدولة هو الضرورة القصوى في الإصلاح المالي، كما تم الإشارة إلى أن اتجاه الإصلاح سوف يتم تعديله بتطبيق نظام المساهمة طبقًا لطبيعة المؤسسات المالية الحديثة.

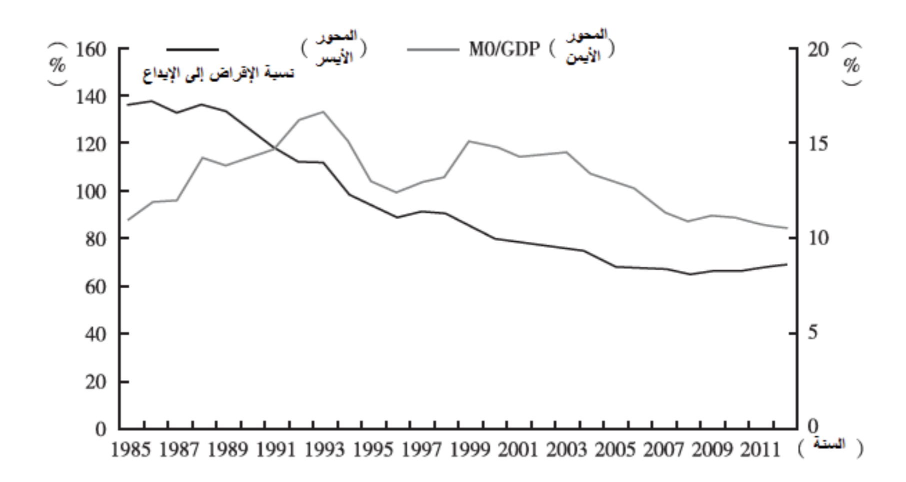
منذ بداية تنظيم السلطة في عام 1993 حتى تأسيس النظام المالي المقيد في

عـام 2002، كان يتمتـع النظـام المالـي الصينـي بخصائـص مميـزة تصفهـا نظريـة القيـود الماليـة، أولًا: علـى الرغـم مـن أنـه ظلـت الرقابـة علـى سـعر الفائـدة فـي مرحلـة ارتخـاء مسـتمرة، ولكـن لـم يتـم إلغـاء الحـد الأدنـى والأقصـى لسـعر الفائـدة علـى الودائـع، ظـل الحـد الأقصـى أعلـى مـن نسـبة التضخـم، الأمـر الـذي جـاء متأثـرًا بانكمـاش التضخـم عالميًـا فـي ذلـك الوقـت؛ ثانيًـا: الحـد مـن المنافسـة الزائـدة، فتـم الحـد مـن تدخـل البنـوك، كمـا أنـه تـم كبـح الأسـواق الماليـة، وخاصـةً سـوق السـندات المتنافـس بصفـة مباشـرة مـع خدمـات القـروض المصرفيـة[16]، وبالإضافـة إلـى ذلـك، تـم تطبيـق رقابـة صارمـة علـى حسـاب رأس المـال، فـي مـا عـدا الاسـتثمارت الأجنبيـة المباشـرة؛ ثالثًـا: فـرض القطـاع المركـزي قيـودًا صارمـةً علـى قـدرة القطـاع المحلـي علـى تحريـك المـوارد الماليـة، بمـا فـي ذلـك تنظيـم الهيئـات الماليـة المحليـة، والحـد الصـارم مـن المؤسسـات الماليـة الجديـدة، وتعزيـز السـيطرة علـى حجـم القـروض وتمويـل الأسـواق الماليـة[17].

إن النظـام النقـدي مـا بعـد تطبيـق نظـام توزيـع الضرائـب لا يـزال يحافـظ علـى اللامركزيـة، بالإضافـة إلـى ذلـك، إن تأسـيس النظـام المالـي المقيـد قـد عـزز مـن التعمـق المالـي، مـا قـد غيـر اتجـاه التضخـم الائتمانـي وتضخـم الأسـعار بسـبب اللامركزيـة الماليـة سـابقًا. ويتضـح لنـا مـن الرسـم البيانـي (3) أنـه تـم تعديـل ظاهـرة "الإقـراض المفـرط" منـذ عـام 1994، وكانـت نسـبة الإقـراض إلـى الإيـداع أقـل مـن 100%، أمـا معـدل M0/GDP فظـل فـي ارتفـاع مسـتمر، ولكـن أخـذ يتراجـع بعـد عـام 1994 (فـي مـا عـدا فتـرة الأزمـة الماليـة الآسـيوية)، ويعكـس تغيـر ظاهـرة "الإقـراض المفـرط" وانخفـاض معـدل M0/GDP حقيقـة مهمـة: إن آليـات قلـب الحكومـات المحليـة لآليـات إصـدار العمـلات مـن خـلال اللامركزيـة الماليـة قـد تـم تعديلهـا، وبالتالـي تـم السـيطرة علـى التضخـم الائتمانـي وتضخـم الأسـعار.

16- على سبيل المثال، طبقًا لـ"اللوائح الإدارية لسندات المؤسسات" و"قانون الشركات في جمهورية الصين الشعبية" في عام 1993، لا يحق إصدار سندات المؤسسات إلا من خلال الشركات المساهمة ذات المسؤولية المحدودة والمؤسسات المملوكة للدولة، كما لا ينبغي أن يتجاوز إجمالي السندات 40% من الأصول في المؤسسة.

17- على سبيل المثال، تنص المادة الحادية عشرة من "اللوائح الإدارية لسندات المؤسسات" على الآتي: "إن إصدار سندات المؤسسات من قبل المؤسسات المركزية يخضع للفحص والاعتماد من بنك الشعب الصيني ولجنة التخطيط الوطنية، وإن إصدار سندات المؤسسات من قبل المؤسسات المحلية يخضع للفحص والاعتماد من فروع بنك الشعب الصيني على مستوى المقاطعات ومناطق الإدارة الذاتية ولجان التخطيط مع القطاعات الإدارية."



الرسم البياني (3): نسبة الإقراض إلى الإيداع ومعدل M0/GDP بين عامي 1985 و2012.

المصدر: بيانات من بنك الشعب الصيني والهيئة الوطنية للإحصاء.

الفصل الرابع:

النظام المالي والنقدي ما بعد عام 2003

لقد شهد النظام المالي والنقدي الصيني تغيرات هائلة منذ عام 2003، والجدير بالذكر أنه قبل حدوث أي من التغيرات التي شهدها النظام النقدي الموجَّه إلى التنمية، وأيضًا نظرًا إلى أن القطاع العقاري أصبح من "الدعامات الرئيسة" للاقتصاد الصيني منذ عام 2013، فقد بدأت تنفصل السلطة بين القطاع المركزي والمحلي بحيث تتجه إلى القطاع المحلي بصورة كبيرة، وفوق هذا، لقد تضاءل كثيرًا توجه القطاع المركزي لاستغلال سلطة فحص واعتماد المشروعات الاستثمارية للحد من الاستثمارات المحلية في الصين، وفي الوقت نفسه، بدأ يضعف النظام المالي المقيد في ظل نظام المركزية المالية لعدة عوامل، خصوصًا وأنه بدأت سيطرة القطاع المحلي على سلطة الإدارة المالية تزداد بصورة ملحوظة في ظل الدعم من النظام النقدي القائم على الأراضي. وفي ظل تحول النظام المالي والنقدي إلى اللامركزية المحلية، ظلت "طاقة اليانغ" وراء تنمية الاقتصاد المحلي في نمو متزايد، ولكنها تحولت تدريجيًا في النهاية إلى طاقة فاسدة أدت إلى فقاعات في القطاع العقاري، ونشاط اقتصادي مفرط.

1. اللامركزية في النظام النقدي المتجه إلى التنمية: النظام النقدي القائم على الأراضي 2.0

في عام 2003، تسلمت الحكومة الجديدة السلطة رسميًا، وفي ذلك العام -أيضًا- ظهر أمر جديد في النظام المالي الصيني، وهو نظام نقدي جديد قائم على الأراضي يتخذ من سوق الإسكان وسيطًا له، ونطلق عليه هنا مسمى النظام النقدي القائم على الأراضي 2.0، ويعود نمو هذا النظام النقدي الجديد إلى عاملين أساسيين: أولًا: إن الإصلاحات في نظام الإسكان عام 1999 قد فتحت الباب على مصراعيه على سوق الإسكان، وبالتالي شهد سوق الإسكان التجاري تطورًا سريعًا؛ ثانيًا: إن آليات العرض

على الأراضي شهدت تغيرات كبيرة في ظل نظام الأراضي القائم، فطبقًا لـ"قواعد المناقصات والمزايدات للتنازل عن حق استغلال أراضي الدولة" التي أعلنتها وزارة الأراضي والموارد الطبيعية الصينية في الأول من يوليو عام 2002، فإنه يعتمد استغلال الأراضي كليًا على "المناقصات والمزايدات"، ومنذ ذلك الحين، شهد العرض على أراضي الدولة نمطًا جديدًا يُعرف بـ" المناقصات والمزايدات"، إلى جانب نقل الملكية دون مقابل (النقل الطوعي)، والبيع بموجب الاتفاقات.

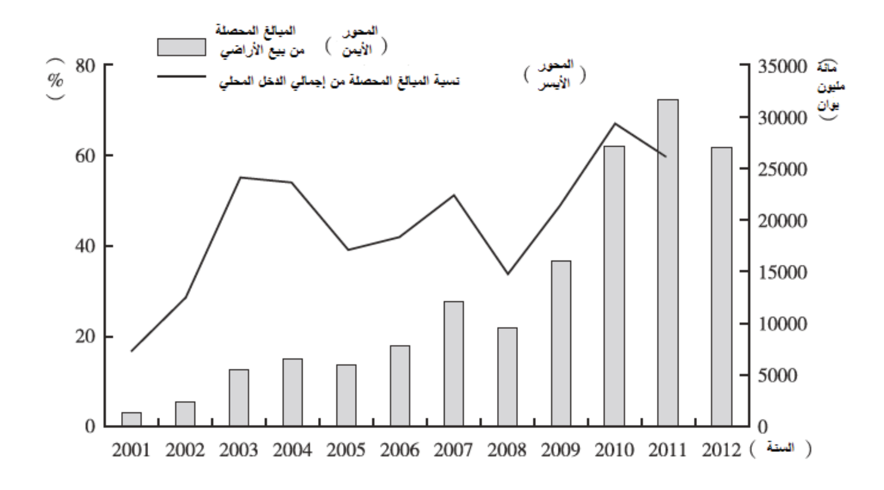
على الرغم من أن الحكومات المحلية هي التي تحتكر المعروض من الأراضي في كل من النظام النقدي القائم على الأراضي 1.0 والنظام 2.0، ولكن هناك ثلاثة فروق جوهرية بين النظامين؛ أولًا: تُعتبر الأراضي في النظام 1.0 من أهم عناصر الإنتاج، والتي تدخل مع رأس المال والقوة العاملة المستخدمة كحلقات في سلسة الإنتاج، وبالتالي تُنتج الدخل بصورة غير مباشرة. أما في نظام الأراضي 2.0، فإن الأراضي تصبح بمثابة "المادة الخام" المستخدمة في سلسلة إنتاج قطاع الإسكان، وبالتالي يمكن الحصول على الدخل من خلال البيع المباشر "للمادة الخام"؛ ثانيًا: إن الدخل غير المباشر الناتج عن النظام 1.0 هو دخل طويل المدى، يتطلب من الحكومة "العمل التدريجي والمستمر في آن، وذلك في ظل العمل المستمر والمستدام لدى المؤسسات، أما الدخل المباشر الناتج عن النظام 2.0 فهو يُنتج لمرة واحدة فقط، حيث تحصل الحكومة على الدخل من بيع الأراضي كاملاً مرةً واحدةً لتستخدمه خلال فترة استغلاله (70 عامًا)، وهنا من الوارد ألا تضع الحكومة المستقبل نُصب أعينها، وتقوم ببيع أقصى كم من الأراضي من أجل الحصول على "السلطة" و"المال"؛ ثالثًا: في ظل النظام 1.0، تواجه الحكومات المحلية رؤوس المال السائلة، أما في ظل النظام 2.0، تواجه الحكومات المحلية عدم السيولة في الطلب على الإسكان، ما يؤدي إلى ظهور الاحتكار في المستويات العليا والتنافس الحاد في المستويات الدنيا من هيكل قطاع الإسكان بأكمله، وفي ظل هذه الظروف، من الحتمي أن تحتكر المستويات العليا الدخل كما هو الحال في القطاعات الأخرى (على سبيل المثال قطاع الحديد والصلب).

وعدم السيولة في الطلب على الإسكان يعود إلى تصلب المطالب الفردية، بالإضافة إلى عنصرين آخرين مرتبطين قد تسبَّبا في انقسام سوق القوة العاملة، وهما نظام

تسجيل الأحوال المدنية والتقسيم الإقليمي للخدمات العامة. إن القيود التي يفرضها نظام تسجيل الأحوال المدنية على التدفق السكاني معروفة للجميع، أما المقصود من الفصل الإقليمي للخدمات العامة هو أن الخدمات العامة التي كانت تُقدم سابقًا من قبل الحكومة المركزية تحولت إلى خدمات إقليمية تقدمها الحكومات المحلية. كما أن الخدمات العامة التي كان يتمتع بها جميع المواطنين على حد سواء، انفصلت طبقًا لمعايير مختلفة بين سكان المدن والريف، وذلك في ظل نظام اللامركزية النقدية الذي نشبه دوره بدور "يد العون"، وفي ظل ذلك الفصل الإقليمي للخدمات العامة، إن خدمات الضمان الاجتماعي الأساسية في الصين (رعاية المسنين، الرعاية الصحية، والدعم للعاطلين عن العمل، إلخ) يتم "تنظيمها بصورة شاملة على مستوى المقاطعات"، كما أن الدعم المالي لتقديم التعليم الإلزامي يختلف بصورة هائلة من منطقة إلى أخرى، كما أن إسكان الضمان الاجتماعي (الاحتياطي العام للإسكان، والإسكان الاقتصادي ميسور التكلفة، والمساكن منخفضة الإيجار) يتم فصلها إقليميًا، حتى أن استهلاك السلع الرأسمالية (المساكن) قد أصبح استهلاكًا إقليميًا نظرًا لأنظمة الضبط والتنظيم الكلية المفعّلة في السنوات الأخيرة (سياسة "الحد من الشراء") [18].

ويتضح لنا مما سبق، أن الخصائص الثلاث التي تُميز بين النظامين 1.0 و2.0 قد جلبت موارد مالية متدفقة للحكومات المحلية، فيظهر لنا من الرسم البياني (4) أن إجمالي المبالغ المحصلة من بيع الأراضي في الصين قد ارتفع من 240 مليار يوان عام 2002 إلى 540 مليار يوان في عام 2003، وهو ارتفاع يفوق الضعف، وفي الوقت نفسه، قد ارتفعت نسبة المبالغ المحصلة من الدخل المحلي من 28% إلى 55%.

18- على سبيل المثال، في بعض المناطق مثل شنغهاي، لا يستطيع المغتربون شراء هواتف محمولة بالتقسيط.



الرسم البياني (4): الدخل المحصل من بيع الأراضي ونسبة هذا الدخل من إجمالي الدخل المحلي في الفترة بين عامي 2001 و2012.

المصدر: بيانات مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC).

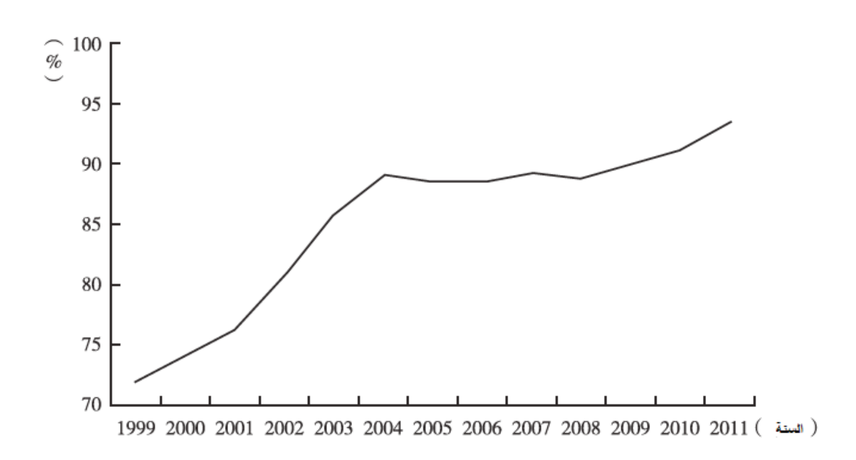
إلى جانب المبالغ المحصلة من بيع الأراضي، تشمل المكاسب التي يمكن تحصيلها من الأراضي –أيضًا- الدخل من الضرائب على المباني والعقارات، على سبيل المثال ضريبة الانتفاع من الأراضي في المدن، وضريبة القيمة المضافة، وضريبة الانتفاع من الأراضي الزراعية، والضريبة العقارية، و الضريبة المفروضة على سند التملك، وفي الفترة بين عام 1999 و2009، كانت نسبة المبالغ المحصلة من بيع الأراضي وأيضًا المكاسب المحصلة من الأراضي عن طريق الضرائب تمثل 42% و53% على الترتيب من حجم الدخل المحلي في شرق الصين. وفي وسط الصين كانت تمثل هذه النسبة 29% و37%، أما في غرب الصين، فكانت تمثل 24% و31% (لوه زو تشون، 2012)، وبالتالي يتضح لنا من ذلك أن المكاسب المحصلة من الأراضي في ظل النظام 1.0 تقوم بصفة أساسية على بيع الأراضي، كما أن نسبة المبالغ المحصلة من البيع تنخفض تدريجيًا من شرق الصين إلى غربها، وهو ما يتوافق مع حجم تطور السوق العقاري في الصين وانخفاض أسعار العقارات من شرق الصين إلى غربها، وبالطبع هذا ليس محض مصادفة، فلقد دار الجدال بين العديد حول العلاقة بين سعر الأراضي وسعر العقارات، وعلى الرغم من أن هذه العلاقة يُشبهها البعض بـ"معضلة البيضة والدجاجة"، ولكن يمكن أن نقول إنه في ظل تحول سلسلة إنتاج

قطـاع الإسـكان مـن احتـكار المـواد الخـام إلـى التنافـس القـوي علـى المنتـج النهائـي، فإنـه مـن الجلـي أن أسـعار الأراضـي هـي التـي تحـدد أسـعار العقـارات، وليـس العكـس. ويمثـل كل مـن النظـام 1.0 والنظـام 2.0 المفهـوم الكامـل للنظـام النقـدي القائـم علـى الأراضـي تحـت إدارة الحكومـات المحليـة الصينيـة. ففـي ظـل هـذا النظـام، شـهدت اللامركزيـة الماليـة فـي الصيـن مزيـدًا مـن الارتفـاع منـذ عـام 2003، ويعـود ذلـك إلـى عـدة أسـباب: أولًا: نظـرًا إلـى أن المبالـغ المحصلـة مـن بيـع الأراضـي تعـود كاملـةً إلـى الملكيـة المحليـة، لـذا تجـاوز النظـام 2.0 القيـود التـي يفرضهـا القطـاع المركـزي علـى القطـاع المحلـي علـى مسـتوى الدخـل[19]؛ ثانيًـا: علـى الرغـم مـن أنـه قـد أصـدر مجلـس الدولـة الصينـي ووزارة الماليـة الصينيـة بعضًـا مـن القواعـد التـي تحـد اسـتغلال المبالـغ المحصلـة مـن بيـع الأراضـي منـذ عـام 2007، إلا أن النظـام 2.0 قـد تجنـب نظـام الفحـص والاعتمـاد للمشـروعات الاسـتثمارية بصفـة مباشـرة، مـا قـد تسـبب فـي خلل بالقيـود التي يفرضهـا القطـاع المركـزي علـى القطـاع المحلـي. وفـي ظـل هـذه الظـروف، ظهـرت مجموعـة مـن السياسـات التـي تبـدو متناقضـة؛ فمنـذ إصـدار " لوائـح إعـادة الأراضـي الزراعيـة إلـى الغابـات" في عـام 2002، قـام القطـاع المركـزي بتطبيـق أنظمـة "إعـادة الأراضـي الزراعيـة إلـى غابـات، وتشـجير الجبـال، واسـتخدام الإمـدادات الغذائيـة كشـكل مـن أشـكال الإغاثـة، وتطبيـق نظـام المقاولـة الفرديـة" بصـورة شـديدة القـوة بـل حتـى "شـديدة الصرامـة"[20]، ولكـن مـن ناحيـة أخـرى، قـررت الحكومـة ضـرورة عـدم تجـاوز "حـد 1.8 مليـار مـو" تحت مسـمى الحفـاظ علـى الأراضـي الزراعية، وبالتالـي تراخـت القيـود القديمـة، علـى سـبيل المثـال تراخـت أنظمـة الفحـص والاعتمـاد علـى المشـروعات الاسـتثمارية بسـبب "أحـداث شـركة تيـه بـن للصلـب" عـام 2003. ثـم طبقًـا لـ"قـرار مجلـس الدولـة الصينـي بشـأن إصلاح أنظمـة الاسـتثمار" المعلن عـام 2004، تم إلغاء نظـام الفحص والاعتمـاد إلغـاءً اسـميًا، وبالتالـي ارتفعـت المشـروعات الاسـتثمارية المحليـة بسـبب التجـاوز المسـتمر للقطـاع المحلـي للقطـاع المركـزي، وانفصـال سـلطة الفحـص والاعتماد على المشـروعات

19- بحسب مشروع نظام توزيع الضرائب لعام 1994، تُعتبر المبالغ المحصلة من بيع الأراضي مصدرًا من مصادر الدخل خارج الميزانية المحلية، ولا يُعتبر حصة من حصص القطاع المركزي أو المحلي، وتنص المادة رقم 55 من "قانون إدارة الأراضي بجمهورية الصين الشعبية" المعلن عام 1998 على أن نفقات الانتفاع من الأراضي الجديدة يجب أن تُقسّم على القطاع المركزي والمحلي بنسبة %70 و%30.

20- على سبيل المثال، طبقًا للمادة رقم 62، "إن إعادة حرث الأراضي دون استشارة، والحراجة الزراعية، واقتلاع المزروعات أو تدميرها في نطاق الأراضي المطبقة لمشروع إعادة الأراضي الزراعية إلى الغابات، يجب أن تُعاقب قانونيًا كجرائم الاستغلال غير القانوني للأراضي الزراعية، وجرائم إزالة الغابات".

الاستثمارية، حيث ارتفعت نسبة المشروعات الاستثمارية من 80% إلى 93% في الفترة بين عامي 2002 و2011 (انظر الرسم البياني 5).



الرسم البياني (5): حصة المشروعات الاستثمارية المحلية بين عامي 1999 و2011.

المصدر: بيانات مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC).

2. ضعف القيود المالية: الاتجاه إلى اللامركزية المالية منذ عام 2003

إن تأسيس لجنة تنظيم العمل المصرفي في الصين عام 2003 هي العلامة المميزة لتحول النظام الإداري المالي الصيني رسميًا إلى هيكل يقوم على فصل العمل والمعروف اختصارًا بفصل العمل بين "البنك واللجان الثلاث" (والمقصود بالبنك هنا البنك المركزي الصيني، أما اللجان الثلاث فهي: لجنة تنظيم العمل المصرفي، ولجنة تنظيم الأوراق المالية، ولجنة تنظيم التأمين في الصين)، وبالإضافة إلى ذلك، نظرًا لبعض الأسباب التاريخية (النزاع على السلطة بين الوزارات واللجان التابعة لمجلس الدولة)، شاركت بعض الوزارات واللجان في الأعمال الإدارية المالية لبعض الأسواق (إدارة المفوضية الوطنية للتنمية والإصلاح في الصين لسندات المؤسسات)، وأيضًا أعمال بعض المؤسسات المالية (إدارة وزارة التجارة لأعمال التأجيرالتمويلي)، وبالتأكيد إن مكانة وزارة المالية داخل الإدارة المالية الصينية غنية عن التعريف، وخاصةً في ظل النظام النقدي الموجه إلى التنمية. وبالتالي فإن الهيكل المعروف اختصارًا بفصل الإدارة بين "البنك واللجان الثلاثة"، بالإضافة إلى أعمال مختلف

الـوزارات واللجـان التابعـة لمجلـس الدولـة، سـاهمت فـي تشـكيل مـا يُسـمى بـ"الإدارة الرأسـية"، والمنافسـة بيـن "الإدارة الرأسـية" و "الإدارة الأفقيـة" فـي الحكومـات المحليـة أصبحـت مـن الخصائـص الأساسـية للنظـام المالـي الصينـي منـذ عـام 2003، ولكـن مـع الأسـف، نظـرًا للتغيـرات الكثيـرة التـي شـهدتها الصيـن منـذ القـرن الحـادي والعشـرين، وخاصـةً "حزمـة الحوافـز الاقتصادية الضخمـة البالغـة قيمتهـا أربعـة تريليونـات يـوان" المعلنـة فـي عـام 2009، ومـا صاحبهـا مـن سياسـات ماليـة ونقديـة ميسـرة للغايـة، لـم تعـد هـذه "الإدارة الرأسـية" بمقدورهـا تقييـد والحـد مـن "الإدارة الأفقيـة".

إن السـبب الأول وراء ضعـف مـا تفرضـه "الإدارة الرأسـية" مـن قيـود علـى "الإدارة الأفقيـة" يعـود إلـى الانفتـاح الخارجـي الواسـع الـذي جـاء مصاحبًـا لانضمـام الصيـن إلـى منظمـة التجـارة العالميـة، ولقـد ناقشـنا فـي البـاب الثانـي أن الحسـاب الجـاري وحسـاب رأس المـال الصينـي قـد شـهد "فائضًـا مزدوجًـا" لفتـرات طويلـة، وقـد تنامـى هـذا "الفائـض المـزدوج" بشـكل ملحـوظ منـذ عـام 2003، ويعكـس "الفائـض المـزدوج" مـن ناحيـة حاجـة العائـد الديموغرافـي الصينـي إلـى الأسـواق الخارجيـة وتدفـق رؤوس المـال مـن الخـارج. ومـن ناحيـة أخـرى، فلقـد نشـأ الفائـض المـزدوج فـي الصيـن مـن تطلـع عامـل "الأراضـي" إلـى "الأمـوال ورأس المـال"، وكمـا نعـرف جميعًـا، يُقصـد بالفائـض فـي حسـاب رأس المـال لـدى الكيانـات الاقتصاديـة الكبيـرة الأخـرى أن المدخـرات داخـل الدولـة غيـر كافيـة، ومـن ثـم هنـاك حاجـة إلـى الاسـتعانة بمدخـرات الـدول الأخـرى فـي صـورة عجـز تجـاري وعجـز فـي الحسـاب الجـاري (علـى سـبيل المثـال الولايـات المتحـدة)، أمـا العجـز فـي حسـاب رأس المـال فيعنـي أن هنـاك فائضًـا فـي المدخـرات داخـل الدولـة، وبالتالـي هنـاك حاجـة إلـى إخـراج المدخـرات فـي صـورة فائـض تجـاري وفائـض فـي الحسـاب الجـاري (ألمانيـا واليابـان). ويوضـح لنـا "الفائـض المـزدوج" فـي الصيـن أن رأس المـال المتدفـق داخـل الدولـة عـن طريـق فائـض فـي حسـاب رأس المـال (اسـتثمار أجنبـي مباشـر) ليسـت بمدخـرات مسـتعان بهـا مـن الخـارج (أي تدفـق رأس مـال حقيقـي)، وإنمـا هي"أمـوال ورؤوس مـال" بمعناهـا المالـي المحـض، وتدفـق هـذه "الأمـوال ورؤوس المـال" داخـل الدولـة، مـع الأخـذ فـي الاعتبـار تحليلنـا السـابق للنظـام المالـي، تُعتبـر نتيجـة لابتعـاد الحكومـات المحليـة بدرجـة كبيـرة عـن القيـود الماليـة واسـتخدام الأراضـي لجـذب رؤوس المـال، ويوضـح لنـا هـذا بطريقـة غيـر مباشـرة أن سـيطرة القطـاع المركـزي علـى

حق الإدارة المالية في ظل نظام مالي مقيد يجب أن يأخذ في الاعتبار الرقابة على حساب رأس المال.

والسبب الآخر وراء ضعف القيود التي تفرضها "الإدارة الرأسية" على "الإدارة الأفقية" هو التنافس بين قطاعات "الإدارة الرأسية" (يان جيان فنغ، 2006)، وينعكس هذا التنافس من حيث الجوهر على نزاع الوزارات واللجان التابعة لمجلس الدولة في ما بينها على السلطة، ما يثبت لنا أن أطراف "الإدارة الرأسية" وأيضًا "الإدارة الأفقية" عبارة عن أطراف اقتصادية، ومن ثم إن الحديث عن مفهوم "السلطة" و"المال" داخل نظرية اللامركزية المالية يتناسب مع هذا السياق. إذا أخذنا سندات المؤسسات غير المالية نموذجًا، سنجد أن سلطة إصدارها منقسمة بين بنك الصين الشعبي (من خلال لجان استشارية خاصة بمبادلات السوق بين البنوك)، و لجنة تنظيم الأوراق المالية الصينية، والمفوضية الوطنية للتنمية والإصلاح، أما من حيث تبادل هذه السندات، فإن بنك الشعب الصيني ولجنة تنظيم الأوراق المالية يقسمان السلطة بينها على الأسواق ما بين البنوك وأسواق المبادلات. وقبل عام 2005، كانت أسواق السندات للمؤسسات غير المالية محتكرة تقريبًا بالكامل من قبل سندات المؤسسات المُدارة بواسطة المفوضية الوطنية للتنمية والإصلاح، وكان السوق تقريبًا خاليًا من الحياة، في ما عدا القليل من السندات القابلة للتحويل والمدارة من قبل لجنة تنظيم الأوراق المالية الصينية. وقد نشأ التنافس ما بين قطاعات "الإدارة الرأسية" بدايةً من إصدار بنك الشعب الصيني سندات التمويل قصيرة الأجل في عام 2005، وفي ذلك العام ارتفع المخزون من السندات، ووصلت سرعة نموه إلى 150%، وبعدما أصدر بنك الشعب الصيني السندات متوسطة الأجل في عام 2009، وأدى ذلك إلى تأثير تحفيزي أكبر؛ لأنه ليس هناك فارق كبير من حيث الطبيعة ما بين هذه السندات وسندات المؤسسات التي تصدرها المفوضية الوطنية للتنمية والإصلاح وسندات الشركات التي تصدرها لجنة تنظيم الأوراق المالية. إن التنافس بين قطاعات "الإدارة الرأسية" هي السبب الرئيس وراء تضاعف سندات المؤسسات غير المالية في الصين أكثر من 20 ضعفًا في سبع سنوات فقط بين عامي 2005 و2012، فخلال هذه الفترة ارتفعت حصة سندات التمويل قصيرة الأجل والسندات متوسطة الأجل المُدارة من قبل بنك الشعب الصيني من نسبة 0% إلى 57%، كما أن حصة السندات التابعة للجنة تنظيم

الأوراق الماليـة قـد ارتفعـت بشـكل ملحـوظ، ولكـن مسـاحة سـلطة المفوضيـة الوطنيـة للتنميـة والإصلاح قـد تقلصـت بشـكل كبيـر، ومـن ثـم نسـأل هنـا، مـن هـو المسـتفيد مـن "التنافـس بيـن قطاعـات الإدارة الرأسـية"؟ إنهـا قطاعـات "الإدارة الأفقيـة"! ويتضـح لنـا مـن الجـدول (3) أن حصـة السـندات المطروحـة مـن قبـل المؤسسـات المملوكـة للدولـة قـد ارتفعـت مـن نسـبة 24% لعـام 2005 إلـى مـا يقـرب مـن 43% فـي عـام 2012، أمـا نصـف هـذه النسـبة تقريبًـا فهـي "سـندات بلديـة" مـن التمويـل المحلـي، وبالإضافـة إلـى ذلـك، يوضـح جـدول (3) أن سـوق السـندات فـي الدولـة ليـس لخدمـة مؤسسـات القطـاع الخـاص، فحصـة سـندات المؤسسـات بمـا فـي ذلـك مؤسسـات القطـاع الخـاص هـي أقـل مـن 7%.

ويُعـد الابتـكار المالـي مـن العوامـل المهمـة وراء ضعـف القيـود الماليـة، ولقد تسـارعت خطى الابتـكار المالـي فـي الصيـن بعـد دخـول القـرن الحـادي والعشـرين، ويعـود ذلـك مـن ناحيـة إلـى التنافـس مـا بيـن قطاعـات "الإدارة الرأسـية"، ويعـود مـن ناحيـة أخـرى إلـى الإصلاحـات الماليـة "مـن القاعـدة إلـى القمـة" فـي جميـع الحكومـات، والنتيجـة المباشـرة لهـذه الابتـكارات هـي "نظـام الظـل المصرفـي" و"مصـارف الظـل" الصينيـة، وهمـا أصبحـا بمثابـة الرقابـة بعيـدًا عـن البنـوك والسـوق الرأسـمالي، وبالتالـي هـي عنصـر مهـم يدفـع بإضعـاف القيـود الماليـة (سـوف نناقشـها بشـكل مفصـل فـي الأبـواب القادمـة).

والسـبب الأخيـر وراء عجـز "الإدارة الرأسـية" عـن تقييـد "الإدارة الأفقيـة" يكمـن فـي النظـام النقـدي القائـم علـى الأراضـي. فطبقًـا للإحصـاءات، إن النظـام المالـي القائـم علـى الأراضي يشـمل القـروض علـى الأراضـي، وقـروض تنميـة المؤسسـات العقاريـة، والقـروض بضمـان الرهـن العقاري، ويتضـح مـن جـدول (4) أن القـروض العقاريـة تمثـل 18% مـن القـروض باليـوان الصينـي، وهـي تمثـل ثُلـث حصـة القـروض الطويلـة ومتوسـطة الأجل، كمـا أن ثلثـي القـروض العقاريـة تقريبًا هي قـروض للإسـكان (معظمهـا قـروض بضمـان الرهن العقـاري). وتمثل القـروض العقاريـة 8% وقروض تنميـة الإسـكان 25% تقريبًـا، وعلـى الرغـم مـن أنـه يتضح لنا مـن هذه الحسـابات أن حجـم النظام المالـي القائـم علـى الأراضـي لا يمكـن الاسـتهانة بـه، ولكنه قـد تجاهل أمـرًا مهمًا، وهـي أن معظم القـروض، وحتـى قاعـدة سـندات المؤسسـات غيـر المالية، تقـوم جميعها علـى الرهـون والتعهدات، وحتــى القــروض التــي ليسـت بضمــان الأراضــي ستشــهد تقلبـات مـع تغيـر أسـعار الأراضـي،

وهذا الأمر قد شهدناه مرات عديدة في الدول التي عانت من الأزمات.

جدول (3): حجم وهيكل سندات المؤسسات غير المالية في الصين

السنة	سندات المؤسسات غير المالية		هيكل تقسيم الإدارة على الجهات المختلفة (%)			جهات إصدار السندات (%)		
	الإجمالي (مائة مليون يوان)	سرعة النمو (%)	بنك الشعب الصيني	المفوضية الوطنية للتنمية والإصلاح	لجنة تنظيم الأوراق المالية	المؤسسات المركزية ووزارة السكك الحديدية	المؤسسات المحلية المملوكة للدولة	أخرى
2001	480.36		0	100	0	75	23	2
2002	718.30	50	0	100	0	83	15	2
2003	996.30	39	0	100	0	81	17	2
2004	1282.50	29	0	100	0	83	16	1
2005	3247.00	153	43	57	0	74	24	2
2006	5452.10	68	47	53	0	66	30	3
2007	7822.45	43	41	58	1	64	32	4
2008	13125.35	68	45	52	3	71	27	2
2009	25355.18	93	52	44	4	66	31	2
2010	36562.88	44	55	40	5	62	35	3
2011	49901.76	36	58	36	6	57	38	5
2012	72854.69	46	57	35	8	50	43	7

المصدر: مركز دراسات إدارة الثروات بالمعهد المالي التابع للأكاديمية الصينية للعلوم الاجتماعية.

جدول (4): نسب القروض العقارية

الوحدة: %

السنة	القروض العقارية/ إجمالي القروض	القروض العقارية/ القروض متوسطة وطويلة الأجل	قروض الأراضي/ القروض العقارية	قروض الرهن العقاري/ القروض العقارية	قروض الرهن العقاري/ القروض العقارية
2005	14. 23	31. 67			67. 00
2006	16. 33	34. 54			61. 68
2007	18. 34	36. 49			62. 50
2008	17.40	34. 06			63.45
2009	18. 34	32. 96	9. 11	25. 51	65. 51
2010	19. 66	32. 60	8. 85	24. 66	66.49
2011	19.59	33. 16	7. 15	25. 34	67.46
2012	18. 98	33. 31	7. 10	25. 80	67. 11

المصدر: بيانات مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC).

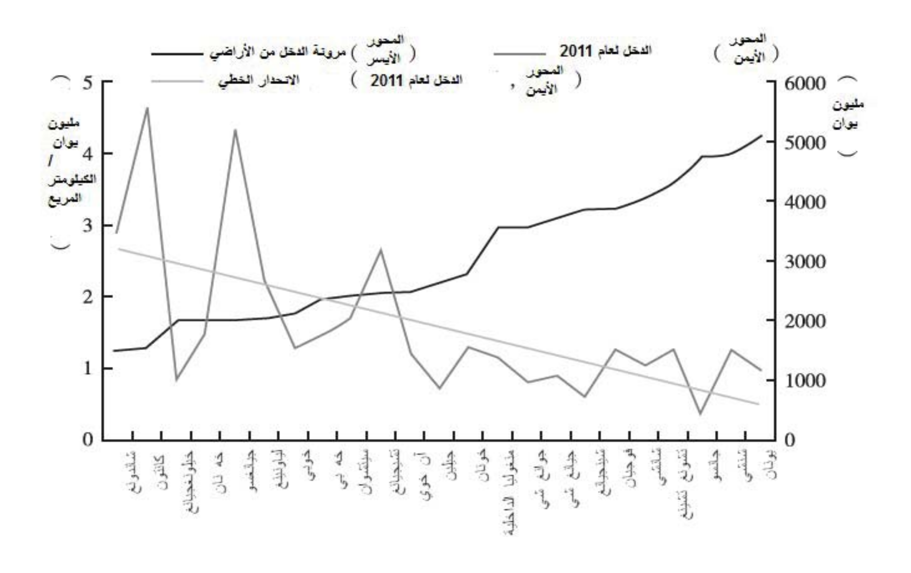
والجدير بالذكر أن الابتكارات والإصلاحات المالية "من القاعدة إلى القمة" التي بادر بها القطاع المحلي في السنوات الأخيرة تُعد من الأسباب المهمة وراء إضعاف القيود المالية، على سبيل المثال، خلال البضع سنوات الماضية قامت مختلف الحكومات ببناء مناطق تبادل بنفس القوة التي شهدتها ثمانينات وتسعينات القرن الماضي[21]، فبعد الأزمة المالية العالمية عام 2008، رفعت جميع الحكومات الراية لحل صعوبات تمويل المؤسسات الصغيرة وذلك ببناء مختلف أنواع المؤسسات المالية المحلية بما في ذلك شركات القروض الصغيرة، وبالإضافة إلى ذلك، إن البنوك التجارية، والبنوك التجارية والزراعية، وتعاونيات الائتمان الريفي المسيطر عليها من قبل الحكومات المحلية قد انضمت واحدةً تلو الأخرى إلى صفوف الابتكار المالي، وطبقًا لتحليلات مركز دراسات إدارة الثروات في القسم المالي بالأكاديمية الصينية للعلوم الاجتماعية، كما أن المؤسسات المالية التي كانت مجهولة يومًا أصبحت من أهم مقدمي السلع المالية المصرفية منذ عام 2009.

21- في نوفمبر عام 2011، أصدر مجلس الدولة الصيني "قرار مجلس الدولة بشأن فحص وتنسيق مناطق التبادل للوقاية الحقيقية من المخاطر المالية"، وبدأت فحص ركام من المشكلات التي كانت متساهلة معها من قبل.

3. عواقب اللامركزية المالية والنقدية: التنمية غير المستدامة

في ظل اللامركزية المالية والنقدية، شهدت نسبة الرفع المالي ارتفاعًا واضحًا في الصين، والإقبال على العقارات أصبح أكثر ارتفاعًا مع زيادة التنسيق والتنظيم، ومن ثم ظهرت المخاطر المالية بشكل أوضح، وسوف نناقش هذه المخاطر المالية في الباب الأخير، أما في هذا الباب فنركز على تحليل النظام النقدي والمالي المعتمد على الأراضي وإجمالي الناتج المحلي غير المستدام.

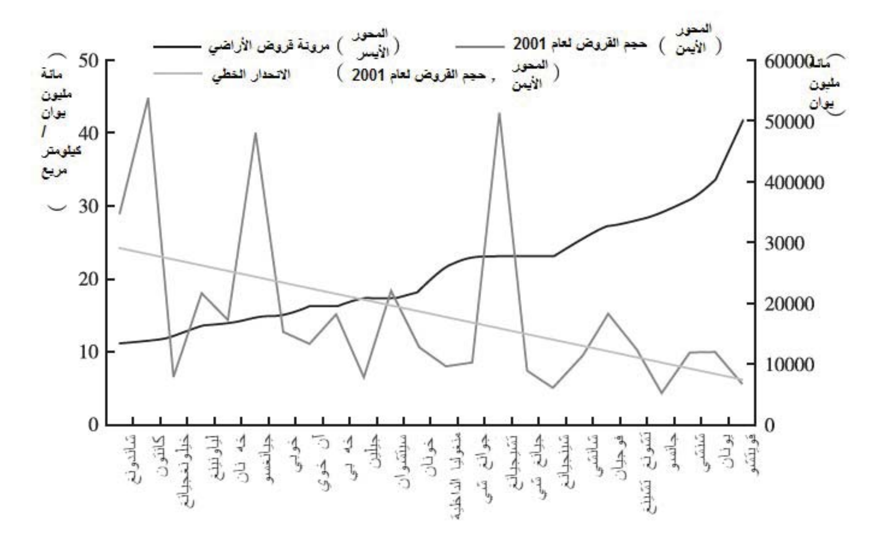
أولًا: النظام المالي المعتمد على الأراضي، وهنا نقوم بتحليل البيانات المتعلقة بالدخل المالي في جميع المقاطعات خلال الفترة بين عامي 2003 و2011 وتأثيره على الأراضي في هذه المقاطعات (مساحات المناطق المبنية في المدن)، حتى نصل إلى معدل مرونة الدخل من الأراضي بهذه المقاطعات. يتضح لنا من الرسم البياني (6) أن مرونة الدخل من الأراضي داخل هيكل الدخل بالمناطق غير المتطورة بوسط غرب الصين (على سبيل المثال يونان، وشانشي، وجانسو) ما بين 4 إلى 5 مليار يوان للكيلومتر المربع، أما في مناطق شرق الصين الأكثر تطورًا (على سبيل المثال شاندونغ وجوانغ دونغ) فهذه المرونة تقدر بمليارين للكيلومتر المربع، وإذا ما قارنا مرونة الدخل من الأراضي بالدخل في جميع المقاطعات سيظهر جليًا للعيان أن مرونة الدخل من الأراضي انخفض تدريجيًا؛ فكلما كان الدخل مرتفعًا في منطقة معينة، ينخفض الدخل المحصل على كل كيلومتر مربع من الأراضي، وهذا يوضح عدم استدامة النظام المالي المعتمد على الأراضي في منطقة شرق الصين، وبالإضافة إلى ذلك يوضح –أيضًا- أنه مع استنفاذ موارد الأراضي في منطقة وسط غرب الصين تدريجيًا، يصبح النظام المالي القائم على الأراضي في الصين بأكملها غير مستدام.



الرسم البياني (6): مرونة الدخل من الأراضي في بعض المقاطعات والدخل المالي لعام 2011.

ملحوظة: مرونة الدخل من الأراضي هي نتيجة لتحليل البيانات المتعلقة بالدخل في جميع مناطق الصين خلال الفترة بين عامي 2003 و2011 على مساحات الأراضي في المدينة، ومن الواضح ارتفاع النسب في جميع المناطق، ولتيسير قراءة الرسم البياني، تم حذف كل من التبت وقويتشو وخونان، ولم ندرج –أيضًا- ثلاثًا من البلديات المتكاملة الخاضعة للإدارة المركزية المباشرة وهي بكين وشنغهاي وتيانجين.

ثانيًا: النظام المالي المعتمد على الأراضي، ونستخدم هنا القروض نموذجًا، كما قمنا بتقدير مرونة الدخل من الأراضي في الفصل السابق. استخدمنا هنا بيانات المقاطعات خلال الفترة بين 2003 و2011 التي ناقشناها سابقًا للقيام بالتحليل، ومن هنا يتضح لنا أن مرونة القروض على الأراضي في كل المقاطعات جلية للعيان، وهي تشهد أيضًا انخفاضًا تدريجيًا مثل مرونة الدخل من الأراضي (انظر الرسم البياني 7)؛ فالنسبة للمقاطعات ذات القروض الصغيرة في غرب الصين مثل قويتشو ويونان، إن بناء كل كيلومتر مربع يعني قروض بمبلغ 4 مليار يوان تقريبًا، أما بالنسبة إلى شرق الصين مثل كانتون وشاندونغ التي تتميز بحجم قروض أكبر نسبيًا، كل كيلو متر مربع مبني من الأرض يعني قروضًا تقدر بمليار يوان أو أكثر، وهذا يوضح لنا أنه مع استهلاك الموارد من الأراضي، يصبح نموذج التنمية القائم على رهن الأراضي غير مستدام، وهذا شبيه بالنظام المالي المعتمد على الأراضي والذي ناقشناه سابقًا.



الرسم البياني (7): مرونة القروض على الأراضي في بعض المقاطعات وحجم القروض في عام 2011.

ملحوظة: مرونة الدخل من الأراضي هي نتيجة لتحليل البيانات المتعلقة بالدخل في جميع مناطق الصين خلال الفترة بين عامي 2003 و2011 على مساحات الأراضي في المدينة، ومن الواضح ارتفاع النسب في جميع المناطق، ولتيسير قراءة الرسم البياني، تم حذف كل من التبت وقويتشو وخاينان، ولم ندرج أيضًا ثلاثًا من البلديات المتكاملة الخاضعة للإدارة المركزية المباشرة وهي بكين وشنغهاي وتيانجين.

ثالثًا: إجمالي الناتج المحلي، جدول (5) هو نتيجة تحليل البيانات المتعلقة بإجمالي الناتج المحلي لثماني وعشرين مقاطعة خلال الفترة بين عامي 2003 و2011، ويتضح لنا أن إجمالي الناتج المحلي في هذه المقاطعات واضح في حجم الأراضي والاستثمارات، كما أن فاعلية هذه الحسابات لا بأس بها (نسب R2 و DW بعد التعديل). ويوضح إجمالي الناتج المحلي في جميع المقاطعات مدى اعتماده على عنصر الأراضي والاستثمارات. وإذا قمنا بمقارنة تأثير إجمالي الناتج المحلي في جميع المقاطعات على الاستثمارات والأراضي مع حجم إجمالي الناتج المحلي نفسه، سنكتشف أن مرونة إجمالي الناتج المحلي من الأراضي يشبه النظام النقدي والمالي القائم على الأراضي، حيث يشهد انخفاضًا تدريجيًا، وبالنسبة للمناطق ذات إجمالي ناتج محلي مرتفع (كانتون)، فإن إجمالي الناتج المحلي المنتج لكل كيلومتر مربع من الأرض يُقدر بـ 150 مليون يوان، ويصل إجمالي الناتج المحلي في منغوليا الداخلية التي تتمتع بإجمالي ناتج محلي منخفض يُقدر بنحو 700 مليون يوان، فنسبة مرونة إجمالي الناتج المحلي من الأراضي لثماني وعشرين مقاطعة إلى حجم

إجمالـي الناتـج المحلـي نفسـه يُقـدر بـ0.57-، ولكـن مرونـة إجمالـي الناتـج المحلـي مـن الاسـتثمارات تشـهد –أيضًـا- انخفاضًـا تدريجيًـا؛ فمرونـة إجمالـي الناتـج المحلـي مـن الاسـتثمارات تُعـد الأعلـى فـي المناطـق ذات حجـم اقتصـادي مرتفـع مثـل كانتـون، وتشـيجيانغ، وجيانـغ سـو، وشـاندونغ، فلـكل مائـة مليـون يـوان مـن الاسـتثمارات يقابلـه نمـو فـي إجمالـي الناتـج المحلـي يُقـدر بمائتـي مليـون يـوان، بالنسـبة للمناطـق ذات حجـم اقتصـاد منخفـض علـى سـبيل المثـال منغوليـا الداخليـة ويونـان، فـإن كل مائـة مليـون يـوان مـن الاسـتثمارات يقابلـه نمـو فـي إجمالـي الناتـج المحلـي يُقـدر بخمسـين مليـون يـوان، ونسـبة مرونـة إجمالـي الناتـج المحلـي مـن الاسـتثمارات لثمانـي وعشـرين مقاطعـة إلـى حجـم الناتـج المحلـي يُقـدر بــ0.74.

فـي ظـل النمـو الاقتصـادي الصينـي الـذي يعتمـد علـى بعـض العناصـر الأساسـية، لا يجـب اعتبـار الانخفـاض التدريجـي فـي إجمالـي الناتـج المحلـي مـن الاسـتثمارات مـع الانخفـاض فـي إجمالـي الناتـج المحلـي عامـل انخفـاض بـل يجـب اسـتيعابه مـن زاويـة الطلـب، فبالنسـبة إلـى مناطـق شـرق الصيـن التـي ينقصهـا مـوارد طبيعيـة، فـإن نمـو إجمالـي الناتـج المحلـي يعتمـد علـى نمـو الاسـتثمارات، كمـا أن حصـة الاسـتثمارات مـن إجمالـي الناتـج المحلـي فـي ارتفـاع، وبالتالـي، فـإن الانخفـاض التدريجـي فـي مرونـة الاسـتثمارات يوضـح عـدم اسـتدامة نمـاذج النمـو.

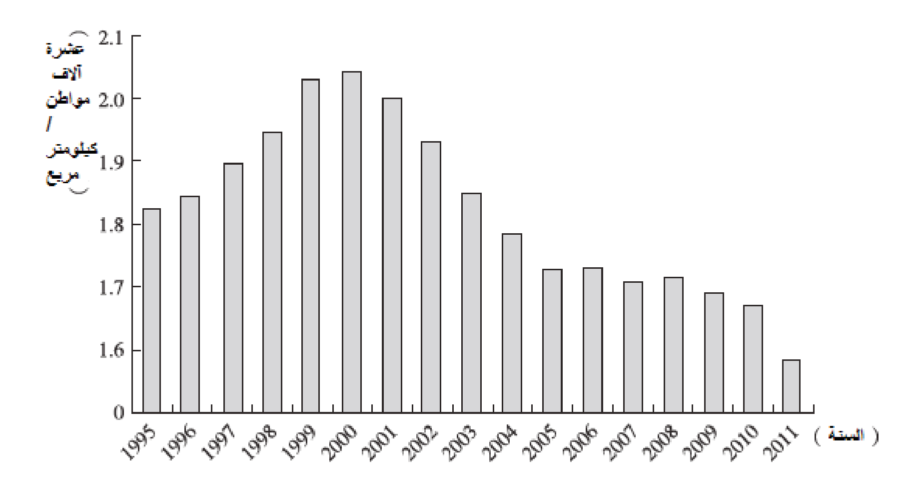
الفصل الخامس:

علم الاقتصاد بنموذج الين واليانغ: تحول "طاقة اليانغ" إلى "طاقة فاسدة"

بعد تأسيس النظام النقدي القائم على الأراضي 2.0 ونظرًا لضعف القيود المالية، فإنه بدءً من العام 2003 عاد النظام المالي والنقدي الصيني إلى حالته ما قبل عام 1994؛ حيث أدّت اللامركزية النقدية وضعف القيود المالية في ظل النظام النقدي الموجَّه إلى التنمية إلى ظهور اللامركزية المالية، واللامركزية المالية في النظام النقدي المتجه إلى التنمية قد جعلت الحكومات المحلية تندفع نحو إجمالي الناتج المحلي تدريجيًا، ولكن هذا الاندفاع لم يخضع إلى القيود الفعالة.

إن فرط "طاقة اليانغ" تؤدي إلى تأثيرات الطاقة الفاسدة، ففي ظل إجمالي الناتج المحلي من الأراضي غير المستدام، وما يسببه ذلك من طاقة فاسدة، يجعل من الصعب أن يصبح التحضر الذي يعلق عليه العديد آمالهم محركًا جديدًا للتنمية الاقتصادية، ونعرف جميعًا أن دور التحضر في تحفيز الاقتصاد يعود بصفة أساسية إلى التجمع السكاني، فيمكن دفع النمو الاقتصادي على مستوى العرض والطلب وتحسين مستوى المعيشة للمواطنين من خلال التجمعات السكانية؛ فأولًا: على مستوى العرض، إن التجمع السكاني يمكن أن يرفع فاعلية التنمية ويدفع بالتقدم التكنولوجي، ما يؤدي إلى انخفاض تدريجي في تكاليف الانتاج؛ ثانيًا: على مستوى الطلب، إن التجمع السكاني يوسع من الطلب على الخدمات العامة، ما يقلل من تكاليف هذه الخدمات، كما أن تلبية الطلب على الخدمات العامة يحفز من أنواع الاستهلاك الأخرى، ولكن في ظل النظام النقدي القائم على الأراضي 2.0 المطبق منذ عام 2003، لم نجد تجمعًا سكانيًا، وإنما لاحظنا انخفاضًا في الكثافة السكانية. يوضح لنا الرسم البياني (8)، أنه خلال عام 2002، أي قبل نشأة النظام النقدي القائم على الأراضي 2.0، ارتفعت

الكثافـة السـكانية فـي المـدن مـن 180 ألـف مواطـن فـي كل كيلـو متـر مربـع إلـى 200 ألـف مواطـن فـي كل كيلـو متـر مربـع، ولكـن منـذ عـام 2002، أخـذت تنخفـض الكثافـة السـكانية حتـى وصلـت إلـى 160 ألـف مواطـن لـكل كيلومتـر مربـع بحلـول عـام 2011، وبالتالـي إنـه فـي ظـل النظـام النقـدي القائـم علـى الأراضـي الحالـي، وخاصـة النظـام النقـدي القائـم علـى الأراضـي 2.0، إن الاعتمـاد علـى التحضـر ليصبـح أحـد محـركات النمـو الاقتصـادي فـي مسـتقبل الصيـن ليـس أمـرًا واقعيًـا.



الرسم البياني (8): الكثافة السكانية في المدن.

المصدر: بيانات(الحولية الإحصائية الوطنية الصينية)

المراجع:

1. بروس وجرانت: "فلسفة الاقتصاد"، دار نشر جامعة بكين، 2008.
2. تشن كانغ، آري ل. هيلمان، جو تشينغ يانغ: "المركزية المالية وتغير سلوك الحكومات المحلية، من يد العون إلى اليد المغتصبة، "علم الاقتصاد (مجلة فصلية)، 2002، العدد الثاني".
3. دينغ تشنغ تشنغ، فويونغ: "سلوك الحكومات المحلية، العلاقة بين النظام المالي والنقدي والتقلبات الاقتصادية الكلية الصينية"، "مقارنة بين النظام الاقتصادي والاجتماعي"، 2012، العدد 6.
4. لي شويه ون، لو شين ماي، جانغ يون ون: "الحكومات المحلية والدخل خارج الميزانية: نموذج النمو الاقتصادي الصيني"، "الاقتصاد العالمي"، 2012، العدد رقم 8.
5. لي يانغ، يان جيان فنغ، "معدلات الادخار والاستثمار المرتفعة والنمو الاقتصادي الصيني خلال مراحل انتقال القوة العاملة"، "مجلة الدراسات الاقتصادية"، العدد الثاني، 2005.
6. لوه زو تشون: "دراسات حول النظام المالي القائم على الأراضي في الصين، رسالة دكتوراه في جامعة نانجينغ، 2012."
7. ماي جين نونغ: "العملات ورؤوس المال في التنمية الاقتصادية، مكتبة سان ليان في شنغهاي، 1988."
8. ماو تسي تونغ: "العشرة علاقات الكبرى"، "مختارات ماو تسي تونغ"، المجلد رقم 5، دار نشر الشعب، 1977.
9. والتون وروكوف: "تاريخ الاقتصاد الأمريكي"، دار نشر جامعة بكين، 2011.
10. جانغ خان يا، جانغ شين نينغ: "ما هي مسؤولية الحكومة؟ مراحل إصلاح نظام الاستثمار الصيني"، دار نشر الشعب بجيانغ شي، 2004.
11. جانغ جون: "اللامركزية والتنمية: قصة الصين"، "مجلة علم الاقتصاد (مجلة فصلية)"، 2007، عدد رقم 10.

12. جـو فـي جـو: "عشـر سـنوات مـن النظـام الضريبـي: النظـام وتأثيـره"، "مجلـة العلـوم الاجتماعيـة الصينيـة"، 2006، عـدد 6.

13. جـو لـي آن، "دراسـة نمـاذج ترقيـة المسـؤولين الصينييـن"، "مجلـة الدراسـات الاقتصاديـة"، العـدد السابع، 2007.

14. جـو شـياو تشـوان، "الهيـكل التصاعـدي مـن القاعـدة إلـى القمـة فـي الإصـلاح المالـي الصينـي"، "الماليـة الصينيـة"، 2012، عـدد رقـم 23.

15. Blanchard, O., and A. Shleifer. 2000. Federalism with and without Political Centralization :China versus Russia. MIT Working Paper.

16. Hellmann,Murdock and Stiglitz. 1997. Financial Restraint: Towards a New Paradigm. The Role of Government in East Asian Economic Development Comparative Institutional Analysis, Clarendon Press: Oxford, pp. 163-207.

17. Tiebout. 1956. A Pure Theory of Local Expenditure. Journal of Political Economy, 64 (5), 416 -424.

18. Xu and Qian. 1993. Why China's Economic Reforms Differ: the M - Form Hierarchy and Entry/Expansion of the Non - State Sector. Economics of Transition, 1 (2), 135 - 170.

جدول (5): نتيجة إجمالي الناتج المحلي على بيانات المتعلقة بالاستثمارات والأراضي

في الفترة بين عامي 2003 و2011

المقاطعة	مرونة الاستثمارات	مستوى الاعتداد	المقاطعة	مرونة الأراضي	مستوى الاعتداد
التبت	0.452924	0.0146	تشيجيانغ	-1.0156301	0.1124
منغوليا الداخلية	0.579794	0.2281	كانتون دونغ	1.491676	0044 .0
يونان	0.595930	0.0000	لياو نينغ	2.865436	0.0000
نينغ شيا	0.668973	0.0002	خوبي	2.987476	0.0000
جيانغ شي	0.738915	0.0000	جيانغ شي	3.005769	0.0000
آنخوي	0.744404	0.0000	شاندونغ	3.056741	0.0000
جانسو	0.767368	0.0000	خيلونغجيانغ	3.091703	0.0000
جيلين	0.779900	0.0000	جيلين	3.254208	0.0000
تشونغ تشينغ	0.844173	0.0000	سيتشوان	3.451750	0.0000
لياو نينغ	0.872397	0.0000	آنخوي	3.622590	0.0000
شينجيانغ	0.895657	0.0000	شينجيانغ	3.735857	0.0000
خاي	0.913540	0.0000	تشونغ تشينغ	4.063255	0.0000
خاينان	0.921675	0.0000	خونان	191733 .4	0.0000
خيبي	0.922400	0.0000	جانسو	4.298701	0.0000
جوانغ شي	0.946008	0.0000	شانشي	4.330335	0.0000
خه نان	0.950355	0.0000	خه نان	4.535274	0.0000
قويتشو	0.967000	0.0000	جوانغ شي	4.598416	0.0000
شانشي	0.978279	0.0000	شانشي	4.764250	0.0000
فوجيان	1.003128	0.0000	نينغ شيا	4.872450	0003 .0
سيتشوان	1.019360	0.0000	جيانغ شي	875858 .4	0.0000
خيلونغجيانغ	1.024831	0.0000	خه بي	5.227970	0.0000
شانشي	1.091242	0.0000	قويتشو	5.288326	0.0000
خوبي	1.199684	0.0000	يونان	6.956683	0.0000
خونان	1.213603	0.0000	منغوليا الداخلية	6.984318	0.0308

شاندونغ	1.296745	0.0000	فوجيان	7.324874	0.0000
جيانغ شي	1.445938	0.0000	خاي نان	7.907048	0.0000
تشيجيانغ	2.492587	0.0000	تشنغ خاي	10.932550	0. 0001
كانتون	2.684084	0.0000	التبت	14.103730	0. 0005

تعديل R^2 =0. 99، DW =2.02 (Weighted Statistics)

تعديل R^2 =0. 99، DW =1.67 (Unweighted Statistics)

ملحوظة: "مرونة الاستثمارات" هي إجمالي الناتج المحلي المنتج (مليار يوان) من كل مائة مليون من الاستثمارات، "مرونة الأراضي" هي إجمالي الناتج المحلي (مليار يوان) المنتج لكل كيلومترمربع من الأراضي، حُذف حجم الارتداد من الجدول.

الباب الرابع:
تدويل اليوان: الانطلاق بعد الأزمة

الفصل الأول:

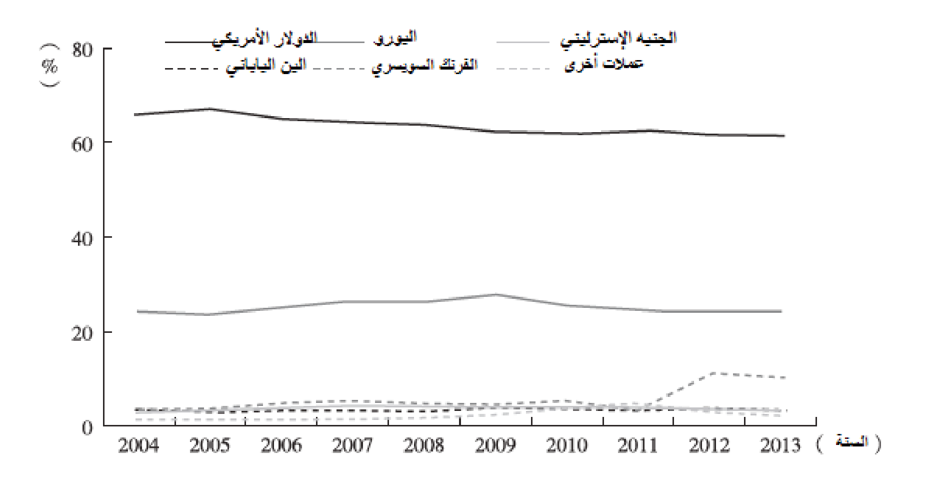
تدويل اليوان: استرجاع الطموحات اليابانية

أطلقت الصين عملية تدويل اليوان أو ما يُعرف بين أوساط المسؤولين بـ"دفع استخدام اليوان العابر للحدود"، انطلاقًا من عدم رضا الصين على هيمنة الدولار ما بعد الأزمة المالية العالمية عام 2008، وانطلاقًا من تطلعات الصين السامية وأهدافها العظيمة الجديدة. ولقد دعم تقرير البنك الدولي في عام 2011 هذه العملية بصورة كبيرة[22]، فبحسب هذا التقرير، يتوقع البنك الدولي أن يصبح النظام النقدي الدولي بحلول عام 2025 نظامًا منوعًا من العملات الاحتياطية الأساسية العالمية يقوم على الدولار الأمريكي واليورو واليوان الصيني (رنمنبي). وفي أكتوبر عام 2013، أصدر البنك العالمي وجمعية الاتصالات المالية العالمية بين البنوك (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications, SWIFT) تقريرًا صرَّحا فيه بأن معدل استخدام اليوان الصيني كعملة للتقييم والتسوية عالميًا وصل إلى 8.66%، وهو يأتي في المرتبة الثانية في السوق العالمية بعد الولايات المتحدة، وبالتالي يبدو وأن اليوان قد أصبح ثاني أكبر عملة دولية في العالم.

وإذا تحقق ما طرحه البنك الدولي، وكانت مكانة اليوان الدولية حقيقةً على أرض الواقع كما توقعتها جمعية الاتصالات المالية العالمية بين البنوك (SWIFT)، فهذا لا يعني أن النظام المالي والنقدي العالمي سوف يتخلص من "معضلة تريفين" المتسببة فيها هيمنة الدولار ويصبح اليوان إطارًا نقديًا قويًا ومستقرًا فحسب، بل سوف تحقق الصين مكاسبَ هائلةً في المجالين الاقتصادي والسياسي، ولكن على الجانب الآخر على الصين أن تتحمل ضربات السيولة الحرة لرأس المال، ويجب عليها أن تتحمل المسؤوليات العالمية الجديدة.

World Bank, 2011: Multipolarity: the New Global Economy -22

ولكـن سـنجد فـي مـا بعـد أن تحقيـق مـا يتوقعـه البنـك الدولـي أمـرٌ يتطلـب شـروطًا مسـبقةً، وهـذه الشـروط قـد تكـون صعبـة نسـبيًا نظـرًا إلـى أنهـا تمتـد إلـى جوانـب عديـدة منهـا الجانـب الاقتصـادي والمالـي والعسـكري والسياسـي، بـل تنتابنـا حالـة مـن الخـوف عندمـا نضـع فـي الاعتبـار رؤيـة جمعيـة الاتصـالات الماليـة العالميـة بيـن البنـوك (SWIFT) فـي مـا يتعلـق بالمكانـة الدوليـة لليـوان؛ لأننـا فـي الحقيقيـة مـن الصعـب أن نقتفـي أثـر اليـوان وسـط العمـلات الاحتياطيـة الدوليـة (انظـر الرسـم البيانـي 1)، فـي حيـن نجـد علـى الجانـب الآخـر بعـض المتخصصيـن والباحثيـن يعيشـون فـي العالـم الـوردي متخيليـن أن اليـوان الصينـي يمشـي جنبًـا إلـى جنـب مـع الـدولار الأمريكـي واليـورو، بـل وفـي ظـل التشـجيع الكبيـر مـن البنـوك الخارجيـة المُتحفـزة للمعركـة، هنـاك دعـوة إلـى تحريـر حسـاب رأس المـال بصـورة تامـة وسـريعة، وهـذا يذكرنـا ببيـت شـعر صينـي قديـم يقـول: "التاريـخ مـرآة الحاضـر، نسـتطيع مـن خلالهـا التنبـؤ بالازدهـار أو التدهـور"، مـا يدفعنـا إلـى ضـرورة اسـترجاع تجربـة تدويـل اليـن اليابانـي، حتـى تطمئـن قلوبنـا ويهنـأ بالنُـا. ولقـد بـدأ تدويـل اليـن اليابانـي رسـميًا فـي عـام 1984، وكان لهـذا الأمـر خلفيتيـن: مـن الجانـب الأمريكـي، كانـت تأمـل الولايـات المتحـدة قمـع تحريـر اليابـان لحسـاب رأس المـال وتنميـة السـوق الدولـي، أمـا علـى الجانـب اليابانـي، فـإن صعـود الاقتصـاد اليابانـي ومـا يجلبـه ذلـك مـن تحديـات للمكانـة الاقتصاديـة التـي يتبوأهـا الـدولار الأمريكـي أمـرٌ مغـرٍ لليابـان، أي يمكـن أن نقـول إن تدويـل اليـن اليابانـي كان فيـه مـن "الترهيـب" و"الترغيـب"، وإن كان عنصـر "الترغيـب" أكبـر؛ لأنـه كان هنـاك تفـاؤل حيـال آفـاق اليـن اليابانـي سـواء داخـل اليابـان أو علـى المسـتوى الدولـي.



الرسم البياني (1): حصة كل عملة من عملات الاحتياطي الدولي.

ملحوظة: نشير هنا فقط إلى المخصص من الاحتياطي"allocated reserves".

المصدر: صندوق النقد الدولي.

في مايو عام 1984، أصدرت وزارة المالية اليابانية إعلانًا بـ"تدويل الين الياباني"، وجاء في الإعلان الآتي: "هناك اهتمام دولي متزايد بشأن تدويل الين الياباني، ما يعكس مكانة اليابان المهمة في الاقتصاد العالمي... وبالتالي إن لعب الين دوره كعملة دولية ليس فقط أمرًا مهمًا، بل أصبح أمرًا حتميًا". ويعكس هذا الإعلان ثقة المسؤولين والأوساط الأكاديمية اليابانية الكبيرة. وبحسب ما طرحه السيد كايزوكا كيمي وهو أستاذ بجامعة طوكيو في تقرير أعدَّه عام 1987: "يتوقع بعض الاقتصاديين أن يحل الين محل الدولار ليصبح عملة احتياطية أساسية، كما حل الدولار من قبل محل الجنيه الإسترليني"، وعلى الرغم من أن اليابانيين قد أيقنوا في عام 1988 أنه ليس من الوارد أن يمثل الين الياباني تحديًا لمكانة الدولار نظرًا إلى أن الين ذو نطاق اقتصادي ضيق وأسواق مالية متأخرة، ولكن ظلت وزارة المالية اليابانية على يقين من أنه على الرغم من استحالة زعزعة مكانة الدولار الرائدة، فيمكن للين أن يصبح ثاني أكبر عملة دولية بعد الدولار الأمريكي (Shigeo Nakao, 1995). ثم بحلول إبريل عام 1999، أخذت تدعو وزارة المالية اليابانية إلى "رفع معدل استخدام الين في المعاملات العابرة للحدود والمعاملات الخارجية، ورفع قيمة الين في مخزون الممتلكات لغير المواطنين، والارتقاء بدور الين في النظام النقدي الدولي، ورفع حصة الين داخل

المعامـلات العاديـة، والمعامـلات الرأسـمالية والاحتياطـي مـن العملـة الأجنبيـة"، وبعـد انـدلاع الأزمـة الماليـة الآسـيوية، بـدأت اليابـان "اسـتنفاذ جميـع الوسـائل لانقـاذ الوطـن"، للتخلـص مـن هيمنـة الولايـات المتحـدة، فطرحـت تصـورًا يدعـو إلـى تأسـيس صنـدوق نقـدي آسـيوي، أمـلاً فـي أن تلعـب دورًا رياديًـا فـي القـارة الآسـيوية، ولكـن تحطـم هـذا التصـور بسـبب رفـض الولايـات المتحـدة و الصيـن وغيرهـا مـن دول آسـيا.

بعـد هـذا العبـث لعقـود، يتضـح لنـا اليـوم أن اليابـان قـد دفعـت الثمـن غاليًـا؛ حيـث تعرضـت لأزمـة اقتصـاد البالـون المؤلمـة فـي عـام 1990 ومـا صاحـب ذلـك مـن ضعـف اقتصـادي حتـى يومنـا هـذا، وكان المقابـل لهـذا الثمـن هـو أن يصبـح اليـن اليابانـي مـن العمـلات الدوليـة، أي عملـة دوليـة مـن بيـن أكثـر مـن عشـر عمـلات منهـا الـدولار الأمريكـي، واليـورو، والجنيـه الإسـترليني، والفرنـك السويسـري، والـدولار الأسـترالي، والـون الكـوري، ودولار هونـغ كونـغ، وبالتالـي إذا نظرنـا إلـى هيـكل النظـام النقـدي الدولـي، سـنجد أن آمـال اليابانييـن فـي ذلـك الوقـت لـم تكـن واقعيـة.

فـإذا قِسـنا ذلـك علـى دور العملـة الدوليـة، أي مـا تتحملـة العملـة الاحتياطيـة مـن وظيفـة كمخـزون للقيمـة (انظـر الرسـم البيانـي 1)، سـنجد أن حصـة اليـن اليابانـي مـن بيـن عمـلات الاحتياطـي الدوليـة علـى مستوى العالـم هـي 4% فقـط، وكانـت فـي أدنـى المسـتويات عنـد 3% عـام 2009، وبالتالـي إن حصـة اليـن ليسـت فقـط أدنـى مـن الجنيـه الإسـترليني بـل أقـل كثيـرًا مـن الـدولار الأمريكـي (الـذي يمثـل أكثـر مـن 60%) وأقـل –أيضًـا- مـن اليـورو (الـذي يمثـل 25% تقريبًـا)، بالإضافـة إلـى ذلـك، فـإن اسـتخدام اليـن اليابانـي للتسـوية والتقييـم ضئيـل جـدًا فـي المجاليـن التجـاري والمالـي، ففـي الحقيقيـة قـد أيقـن المتخصصـون اليابانيـون بعـد أزمـة اقتصـاد البالـون فـي عـام 1990 الآتـي: إن المقصـود بتدويـل اليـن هـو مجـرد اسـتخدامه كـ"عملـة وسـيطة"، وظيفتهـا الأساسـية أن تصبـح "ناقلـة للتجـارة" فـي السـوق الماليـة الدوليـة.

ومـن هنـا إذا نظرنـا إلـى طموحـات اليابانييـن السـامية وأهدافهـم العظيمـة فـي ذلـك الوقـت، وخاصـةً إذا أخذنـا فـي الاعتبـار الثمـن الـذي دفعـه اليابانيـون مقابـل ذلـك، لـن يصعـب علينـا أن نصـدر هـذا الحكـم: وهـو فشـل عمليـة تدويـل اليـن اليابانـي.

الفصل الثاني:

الدروس المستفادة من فشل تدويل الين الياباني

"تسوية المبادلات التجارية + الأسواق الخارجية"

المقصود من تدويل الين الياباني هو رفع معدلات استخدامه في المبادلات التجارية العابرة للحدود، وطبقًا لتقرير وزارة المالية اليابانية في مارس عام 1985، تُعرّف عملية تدويل الين بأنها "رفع معدلات استخدام الين الياباني داخل المبادلات الدولية"، وبناءً على هذا المفهوم، يمكن إيجاز عملية تدويل الين في النموذج الآتي: "تسوية المبادلات التجارية + الأسواق الخارجية"، أي تعزيز استخدام الين كعملة للتسوية والتقييم في تجارة الصادرات والواردات من ناحية، ومن ناحية أخرى تطوير الأسواق الخارجية، وتعزيز استخدام الين في حساب رأس المال، ولكن هذا المفهوم القائم على رفع معدلات استخدام الين باءَ -في النهاية- بالفشل؛ لأنه إلى جانب العنصر السياسي والعسكري وأيضًا تأخر التنمية في السوق المالي الداخلي، فإن المؤسسات غير المالية اليابانية تفتقر إلى القدرة على المنافسة الدولية، وتفتقر –أيضًا- إلى مؤسسات عابرة للحدود لها تأثير دولي، كما أن السبب الجذري للفشل هو عجز القدرة على تعزيز استخدام الين في التسويات التجارية، وفوق هذا، لقد تم رفع الرقابة على حساب رأس المال سريعًا حتى قبل القيام بإصلاحات مالية داخلية، مما أدى إلى امتداد "لعبة إقراض البنك المركزي للبنوك التجارية" إلى السوق الداخلية والخارجية، وأصبح سببًا مهمًا لأزمة اقتصاد البالون اليابانية في عام 1990، وتسبب في ضعف النمو الاقتصادي على المدى الطويل.

1. الـدرس المسـتفاد الأول مـن التجربـة اليابانية:المكانـة الضئيلـة لليـن اليابانـي فـي تسـويات المبـادلات التجارية

أول مشـكلة واجهتهـا عمليـة تدويـل اليـن فـي ثمانينـات القـرن العشـرين هـي الاسـتخدام الضئيـل لليـن فـي التجـارة الخارجيـة، وقـد بـدأت جهـود اليابـان لتعزيـز التسـويات التجاريـة باليـن منـذ الإعـلان الرسـمي بتدويـل العملـة، وبعـد انـدلاع أزمتـي النفـط، بـدأت اليابـان تدريجيًـا تعزيـز التسـويات باليـن تجنبًـا لأخطـار سـعر الصـرف، وفـي عـام 1980 (Hiroo Taguchi,1982)، كان اسـتخدام اليـن فـي تسـويات تجـارة الصـادرات 31% و4% فـي تجـارة الـواردات، وهـو مـا يُعـد أقـل كثيـرًا مـن نفـس النسـب لـدى كل مـن الولايـات المتحـدة (85% و60%)، والمملكـة المتحـدة (76% و33%)، وألمانيـا (83% و45%)، ثـم بحلـول عـام 1989 (Shigeo Nakao,1995)، أي بعـد مـرور خمـس سـنوات علـى إعـلان اليابـان تدويـل اليـن، بلغـت معـدلات اسـتخدام اليـن فـي التسـويات التجاريـة 37% فـي تجـارة الصـادرات و15% فـي تجـارة الـواردات، ولـم تشـهد هاتـان النسـبتان أي زيـادة ملحوظـة حتـى يومنـا هـذا منـذ انـدلاع أزمـة اقتصـاد البالـون ومـا شـهدته اليابـان مـن انكمـاش اقتصـادي مسـتمر.

وهنـاك رأيـان مختلفـان يبـدوان صحيحيـن ظاهريًـا ولكـن خاطئيـن جوهريًـا فـي مـا يتعلـق بأسـباب الاسـتخدام الضئيـل لليـن فـي التجـارة الخارجيـة اليابانيـة، يعتقـد الـرأي الأول أنـه نظـرًا لنمـوذج التنميـة الاقتصاديـة القائـم علـى التصديـر فـي اليابـان، فـإن المؤسسـات اليابانيـة تعتمـد اعتمـادًا كليًـا علـى الأسـواق الخارجيـة، مـا يفقدهـا القـدرة علـى التفـاوض تجاريًـا، ولكـن فـي الحقيقيـة، إن درجـة اعتمـاد اليابـان علـى التجـارة، وحصـة الصـادرات، وصافـي الصـادرات اليابانيـة مـن إجمالـي الناتـج المحلـي، كل هـذه المؤشـرات الثلاثـة تقتـرب مـن المؤشـرات الأمريكيـة، وتُعـد منخفضـة كثيـرًا عـن ألمانيـا، ثـم بحلـول عـام 1990، انخفضـت درجـة اعتمـاد اليابـان علـى التجـارة عـن المسـتوى الأمريكـي (انظـر الجـدول 1).

ويعتقـد الـرأي الثانـي أن النمـوذج التجـاري اليابانـي الفريـد قـد عرقـل اسـتخدام اليـن فـي تجـارة الصـادرات والـواردات، فـإذا أخذنـا الهيـكل التجـاري اليابانـي فـي عـام 1989 نموذجًـا، سـنجد أنـه طبقًـا لتقسـيم السـلع حسـب أنواعهـا، فـإن السـلع الوسـيطة والطاقـة تمثـل 47.6% مـن تجـارة الصـادرات، والسـلع الأساسـية تمثـل 49.6%، وطبقًـا للتقسـيم

حسب مناطق التصدير، فإن الولايات المتحدة وأوروبا تمثل 54.4% من تجارة الصادرات، وبالتالي، فإن الهيكل التجاري الياباني يمكن أن يتمثل في الانتقال من دولة نامية تصدر السلع الوسيطة ومواد خام إلى دولة متقدمة تقوم بتجهيز الصادرات، ونظرًا إلى أنه تتمتع الدول أو المناطق المتقدمة (الولايات المتحدة وأوروبا) بعملات قوية، وبالتالي يصعب على الين الياباني لعب دور حقيقي في تجارة الصادرات، وبالإضافة إلى ذلك، نظرًا إلى أن الدول النامية جميعها تطبق نظام مالي مربوط بالدولار، كما أنه نظرًا إلى أن المؤسسات اليابانية تحاول تجنب خطر تذبذب في سعر الصرف، لذلك فإن الطرف المصدر عادةً ما يستخدم الدولار في معاملاته.

جدول (1): مقارنة بين نسب الاعتماد الاقتصادي على الخارج لدى ثلاث دول

الوحدة: %

المؤشر	1980			1990		
	اليابان	ألمانيا	الولايات المتحدة	اليابان	ألمانيا	الولايات المتحدة
الصادرات/ إجمالي الناتج المحلي	13. 5	25. 2	10. 1	10.4	30. 7	9.5
صافي الصادرات/ إجمالي الناتج المحلي	-0. 9	-2. 2	-0. 5	0.9	2. 7	-1.3
درجة الاعتماد على التجارة	27. 9	52. 6	20. 6	19.9	58. 6	20.4

المصدر: بيانات الإحصاءات المالية الدولية IFS في قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي.

جدول (2): الهيكل التجاري الياباني لعام 1989

الوحدة: %

هيكل الواردات		هيكل مناطق التصدير	
السلع الوسيطة	47. 6	الولايات المتحدة وأوروبا	54. 4
الطاقة والسلع الأساسية	49. 6	آسيا	29. 5
أخرى	2. 8	أخرى	16. 1

المصدر: Shigeo Naka,1995

يبدو الرأي الثاني أكثر إقناعًا مقارنةً بالرأي الأول، ولكن في الحقيقية تشكل تكاليف القوة العاملة، والموارد الطبيعية، والمستوى التكنولوجي نقاط تميز اقتصاد

عـن آخـر، كمـا أن تقسـيم العمـل والتعـاون بيـن الكيانـات الاقتصاديـة المتطـورة يجعـل الـدول المتقدمـة جميعهـا تتمتـع بهيـاكل تجاريـة متشـابهة، وهنـا يطـرح السـؤال نفسـه، مـا هـي الأسـباب الجذريـة التـي تعرقـل اسـتخدام اليـن فـي المبـادلات التجاريـة؟

إن السـبب الأول الـذي يعرقـل اسـتخدام اليـن يعـود إلـى سلسـة مـن العواقـب المتسـبب فيهـا "الاقتصـاد المـزدوج"، ولقـد أيقـن المتخصصـون اليابانيـون أن اقتصـاد اليابـان "اقتصـاد مـزدوج" منـذ زمـن طويـل؛ فمـن ناحيـة، إن اليابـان بهـا القليـل مـن المؤسسـات الكبيـرة التـي تمثـل 0.1% مـن إجمالـي المؤسسـات، وتسـتخدم هـذه المؤسسـات 12.1% فقـط مـن إجمالـي العمالـة، ولكنهـا اقتصاديًـا تحصـل علـى الحمايـة مـن كبـار الرأسـماليين، وماليًـا تحصـل علـى الحمايـة مـن النظـام المصرفـي الأساسـي، وسياسـيًا تحظـى علـى الحمايـة مـن النظـام البيروقراطـي، ومـن ناحيـة أخـرى، إن اليابـان بهـا العديـد مـن المؤسسـات الصغيـرة والمتوسـطة التـي تتعـرض للكبـح والتقييـد فـي جميـع المجـالات.

مـن الواضـح أن المؤسسـات المتوسـطة والصغيـرة اليابانيـة ليـس لهـا مسـتقبل فـي الأسـواق الدوليـة، كمـا أن المؤسسـات الكبيـرة تفتقـر إلـى القـوة التنافسـية، فعلـى سـبيل المثـال بحسـب مجلـة "فورتشـن"، علـى الرغـم مـن أن شـركة تويوتـا اليابانيـة للسـيارات تأتـي مـن حيـث حجـم البيـع فـي المرتبـة السادسـة، وشـركة نيسـان فـي المرتبـة السـابعة عشـرة، وشـركة هونـدا فـي المرتبـة الثلاثيـن، وشـركة إن إي سـي لتكنولوجيـا المعلومـات فـي المرتبـة الثانيـة والثلاثيـن، ولكـن صافـي أربـاح الأولـى يأتـي فـي المرتبـة الثانيـة عشـرة، والثانيـة فـي المرتبـة الرابعـة والسـتين، والثالثـة فـي المرتبـة الرابعـة والسـبعين، والخامسـة فـي المرتبـة المائـة وثـلاث وعشـرين، كمـا أن نسـبة صافـي الربـح/ الدخـل مـن البيـع للمؤسسـات الماليـة يُعـد أقـل 50% مـن ذلـك فـي الولايـات المتحـدة، وبالتالـي، إنـه مـن الواضـح أن المؤسسـات اليابانيـة تهتـم بالكـم (زيـادة الدخـل مـن البيـع)، وليـس تحسـين الكيـف (زيـادة الربـح أو الفائـدة)، وإن هـذا التوجـه بالإضافـة إلـى مشـكلات هيـكل توزيـع الدخـل بسـبب "الاقتصـاد المـزدوج" وتراجـع الاسـتهلاك المحلـي قـد أدي فـي النهايـة إلـى اعتمـاد المؤسسـات الكبـرى علـى الأسـواق الخارجيـة، مـا أفقدهـا القـدرة علـى التفـاوض فـي تسـعير السـلع.

إن السـبب الثانـي الـذي عرقـل اسـتخدام اليـن يعـود إلـى أن اليابـان لـم تسـتغل رؤوس أموالهـا الوفيـرة لتوسـيع الاسـتثمارات الخارجيـة المباشـرة، وتأسـيس سلاسـل إنتـاج

عالميـة تقـوم علـى المؤسسـات العابـرة للحـدود، ففـي السـوق الدولـي، مـن يسـتطيع السـيطرة علـى سلاسـل الإنتـاج بدايـة مـن تجميـع المـوارد، إلـى تغليـف السـلع الوسـيطة، حتـى بيـع المنتـج النهائـي، هـو مـن يحـق لـه توزيـع المـوارد والأربـاح، وبالتأكيـد يحـدد أي مـن العمـلات التـي يمكـن اسـتخدامها فـي التسـويات التجاريـة.

وبحسـب طبيعـة العلاقـات التجاريـة بيـن اليابـان والولايـات المتحـدة، فـإن المؤسسـات الأمريكيـة وليسـت اليابانيـة هـي التـي تسـيطر علـى سلاسـل الإنتـاج، ففـي ثمانينـات القـرن العشـرين، قامـت المؤسسـات الأمريكيـة بتصنيـع الأجهـزة الأصليـة (Original Equipment Manufacturing,OEM) بشـكل واسـع فـي اليابـان، مـن خـلال اسـتثمارات مباشـرة، وكانـت المؤسسـات الأمريكيـة تسـيطر علـى البيـع وقنـوات التسـويق والتكنولوجيـا الرئيسـة. أمـا المؤسسـات اليابانيـة فكانـت مسـؤولة عـن التجهيـز والإنتـاج، علـى سـبيل المثـال، كانـت التكلفـة الإجماليـة لحاسـوب شـخصي مـن شـركة IBM نحـو 860 دولار للجهـاز الواحـد، وكانـت تدفـع مؤسسـات التصنيـع اليابانيـة 625 دولار للجهـاز الواحـد، فـي حيـن سـعر التجزئـة للجهـاز الواحـد فـي الولايـات المتحـدة 2000 دولار (ShigeoNakao,1995)، وممـا لا شـك فيـه أنـه فـي ظـل ذلـك الوضـع مـن الصعـب حتـى أن نتخيـل أنـه مـن الممكـن لمؤسسـات التصنيـع اليابانيـة الطلـب مـن مديـر شـركة IBM اسـتخدام اليـن فـي التسـوية التجاريـة.

ولكـن لمـاذا لا تؤسـس اليابـان سلاسـل إنتـاج خاصـة بهـا لمؤسسـاتها العابـرة للحـدود؟ فـي الحقيقيـة إن اليابـان تتمتـع بالمؤسسـات الكبـرى التـي تتمتـع بشـهرة واسـعة حتـى اليـوم، كمـا أن هـذه المؤسسـات الكبـرى فـي الحقيقيـة قـد قامـت باسـتثمارات صناعيـة هائلـة فـي الخـارج، ولكـن تصديـر رأس المـال الأساسـي اليابانـي لـم يُسـتخدم فـي شـراء المـوارد وبنـاء سلاسـل إنتـاج تغطـي العالـم بأكملـه، وإنمـا اسـتخدمت فـي اسـتثمارات ماليـة.

إذا نظرنـا إلـى وضـع الاسـتثمارات الدوليـة الصافيـة لليابـان والولايـات المتحـدة فـي عامـي 1984 و1990 (انظـر جـدول 3)، سـنجد أن الاسـتثمارات الخارجيـة المباشـرة ليسـت نقطـة التركيـز الرئيسـة مقارنـةً بالولايـات المتحـدة؛ حيـث كان يمثـل حجـم الاسـتثمارات المباشـرة فـي اليابـان 11% مـن إجمالـي الاسـتثمارات الخارجيـة فـي عـام 1990، فـي حيـن وصلـت نفـس النسـبة إلـى 28% فـي الولايـات المتحـدة، ولكـن علـى الرغـم مـن حصـة

الاستثمارات المباشرة اليابانية الصغيرة، فإن هيكلها الأساسي لا يُستخدم في شراء الموارد والتكنولوجيا أو بناء مؤسسات تصنيع الأجهزة الأصلية شبيهة لتلك بالولايات المتحدة، وإنما استخدمت في شراء العقارات في الولايات المتحدة (ShigeoNakao, 1995). وبعد تدويل الين في عام 1984، شهدت الاستثمارات في الأوراق المالية وغيرها من الاستثمارات ارتفاعًا ملحوظًا، حيث ركزت استثمارات الأوراق المالية على الدخول في سوق الأوراق المالية الأمريكي والأوروبي، في حين ركزت الاستثمارات الأخرى على الاستثمارات الأجنبية القائمة على القطاع المصرفي الياباني، وهذه الاستثمارات لها علاقة بـ"لعبة إعادة الإقراض" التي سوف نناقشها في ما بعد.

جدول (3): مقارنة بين وضع الاستثمارات الدولية الصافية في اليابان والولايات المتحدة الأمريكية.

البند	اليابان		الولايات المتحدة	
	1984	1990	1984	1990
الاستثمارات المباشرة	(11%)38	(11%)201	(29%)348	(28%)617
الاستثمارات في الأوراق المالية	(26%)88	(32%)596	(7%)89	(16%)342
استثمارات أخرى	(55%)188	(53%) 981	(55%)663	(48%)1045
الأصول الاحتياطية	(8%)27	(4%)80	(9%)105	(8%)175
إجمالي الأصول	341	1858	1205	2179

ملحوظة: الأرقام المكتوبة داخل الأقواس هي نسب مئوية.

المصدر: بيانات الإحصاءات المالية الدولية IFS في قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي.

وهناك ظاهرة أخرى جديرة بالاهتمام، وهي أن أهم العناصر الوسيطة داخل استثمارات الأوراق المالية الخارجية في اليابان ليست الأدوات المالية بالين، وهذا يجعل الخبراء الأمريكيين في حيرة من أمرهم (ShigeoNakao,1995)، حيث "يضطر اليابانيون الآن تحمل المخاطر الهائلة، وهو ما يختلف عن أجيال الأغنياء في المملكة المتحدة والولايات المتحدة... فقد أسس الإنجليز مناطق هيمنة للجنيه الإسترليني في مستعمراتهم، وأسست الولايات المتحدة عالمًا للدولار في أوروبا يُهيء الظروف لمؤسساتهم العابرة للحدود." والسبب الثالث الذي يعرقل استخدام الين متعلق بتأخر سوق المشتقات المالية اليابانية وتراجع الإصلاح المالي الياباني، فمعدل استخدام الين في تجارة الواردات اليابانية ضئيل جدًا (وهذا أمر مختلف عن الصين)، وأحد أهم الأسباب وراء ذلك هو أن الموارد والسلع الأساسية تشغل 50%

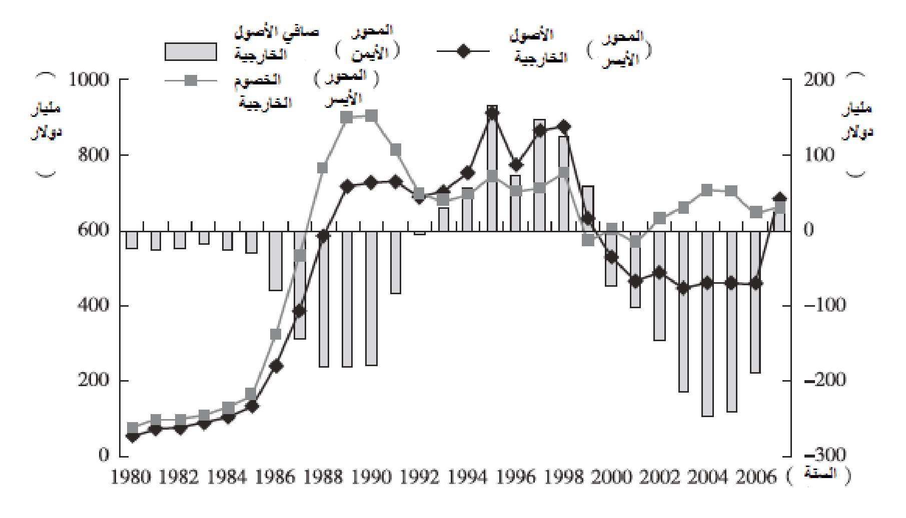
تقريبًا من واردات اليابان (انظر الجدول 2)، كما أن كل هذا محدد سعره بالدولار الأمريكي. لقد أصبح واضحًا لنا اليوم أن حق تسعير الموارد والسلع الأساسية الدولية يعود إلى سوق تداول السلع الأساسية الآجلة في نيويورك (ولندن)، وكذلك ما يعتمد عليه من سوق المشتقات الخارجية المتطورة، كما أن مركز نيويورك المالي قد حصل على هذه السلطة من منظمة الدول المصدِّرة للبترول (أوبك) بعد أزمتي النفط، والقوة العسكرية الثانوية اليابانية، والمكانة السياسة، ومستوى التنمية المالية هي السبب في استحالة حلول الين الياباني محل الدولار الأمريكي في مبادلات هذه السلع الاستراتيجية.

2. الدرس المستفاد الثاني من التجربة اليابانية:"لعبة إعادة الإقراض" ما بين الأسواق الخارجية والداخلية

إن الدرس المستفاد الثاني من تجربة تدويل الين الياباني هو رفع الرقابة عن حساب رأس المال بسرعة شديدة حتى قبل القيام بإصلاحات مالية حقيقية، فقد شهدت اليابان إجراءات الإصلاحات المالية الأساسية (تسويق أسعار الفائدة، ورفع الرقابة على سوق السندات، والإصلاحات "المتفجرة" في سوق البورصة، والتخلص من النظام المصرفي الأساسي) في أعوام 1993 و1994 و1997 على التوالي بعد اندلاع أزمة اقتصاد البالون، وبعد إعلان تدويل الين الياباني بصفة رسمية، كانت الإجراءات "الإصلاحية" الأساسية التي اتخذتها اليابان عبارة عن إجراءات تسعى لانفتاح حساب رأس المال، على سبيل المثال خدمات القروض بالين في أوروبا عامي 1983 و1984، ورفع الرقابة على صرف الين في عام 1984، وقد كان النظام المالي الياباني في ذلك الوقت عبارة عن نظام مصرفي أساسي يقوم على الرقابة الإدارية.

في ظل رفع الرقابة المالية وتحرير حساب رأس المال كليًا، ظهر ما بين الأسواق الخارجية والأسواق الداخلية ظاهرة أطلق عليها المتخصصون اليابانيون في ما بعد مسمى "لعبة إعادة الإقراض" (Re-lending Game- Shigeo Nakao, 1995)؛ أي أن المبالغ الضخمة من الأموال اليابانية قد انتقلت من السوق الداخلية إلى السوق الخارجية، ثم انتقلت من جديد من السوق الخارجية إلى السوق الداخلية، بتبسيط القول، أصبح اليابانيون "يلعبون بأموالهم"، والدور الرئيس في هذه اللعبة

هـو للقطـاع المصرفـي اليابانـي. وإذا نظرنـا إلـى بنـد "الاسـتثمارات الأخـرى" ضمـن الاسـتثمارات الدوليـة الصافيـة باليابـان فـي ثمانينـات القـرن العشـرين، وإذا أخذنـا فـي الاعتبـار بنـد "الديـون الأخـري" للمدينيـن (حيـث تحتـل أصـول وديـون القطـاع المصرفـي الأغلبيـة العظمـى)، سنكتشـف أن العـام 1984 هـو نقطـة انطـلاق التدفـق المالـي مـن وإلـى الداخـل، (انظـر الرسـم البيانـي 2)، ففـي الفتـرة بيـن عامـي 1984 و1990، ارتفعـت قيمـة الأصـول الخارجيـة فـي القطـاع المصرفـي اليابانـي مـن 105 مليـار دولار إلـى 725 مليـار دولار، فـي حيـن ارتفعـت قيمـة الخصـوم الخارجيـة فـي القطـاع المصرفـي مـن 130 مليـار دولار إلـى 904 مليـار دولار، وارتفـع صافـي المـال المتدفـق إلـى الداخـل مـن 25 مليـار دولار إلـى 179 مليـار دولار.

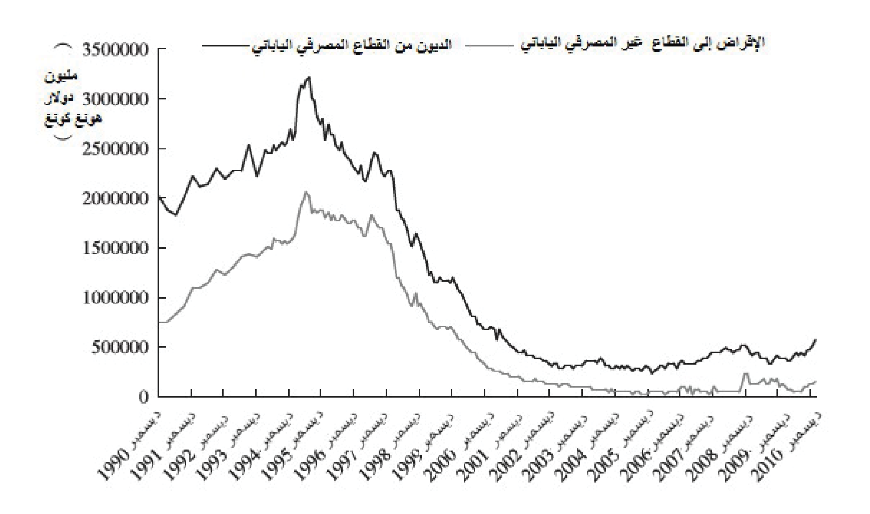


الرسم البياني (2): الأصول والخصوم الخارجية في القطاع المصرفي الياباني.

المصدر: بيانات الإحصاءات المالية الدولية IFS في قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي.

فـي ظـل "لعبـة إعـادة الإقـراض" اليابانيـة، تشـكل الأسـواق الخارجيـة بمـا فيهـا لنـدن وهونـغ كونـغ قنـوات مهمـة لتدفـق الأمـوال إلـى الداخـل، وإذا أخذنـا البيانـات المصرفيـة فـي تقريـر إحصـاءات مصـرف التسـويات الدوليـة نموذجًـا، سـنجد أن صافـي الخصـوم اليابانيـة للمؤسسـات المصرفيـة فـي لنـدن (فـروع القطـاع المصرفـي اليابانـي فـي لنـدن) تبلـغ 112.2 مليـار دولار، وصافـي الخصـوم للمؤسسـات المصرفيـة فـي باقـي الأسـواق الخارجيـة تبلـغ 240.5 مليـار دولار، ويمثـل المبلـغ الأول 29% مـن الديـون المصرفيـة فـي تقريـر اليابـان لعـام 1990، ويمثـل المبلـغ الثانـي 62%، وتُعتبـر هونـغ كونـغ مكونًـا

مهمًا في الأسواق الخارجية الصينية، فيوضح لنا الرسم البياني (3) أن ديون هونج كونغ من المؤسسات المصرفية اليابانية على تنسيق وتعاون عالٍ مع الإقراض من المؤسسات غير المصرفية اليابانية، ما يعكس انتقال الين من اليابان إلى هونغ كونغ، ثم انتقاله مرة أخرى إلى قطاع المؤسسات في اليابان، ولم تتوقف لعبة إعادة الإقراض بالين من خلال هونغ كونغ إلا بعد اندلاع الأزمة المالية الآسيوية.



الرسم البياني (3): الديون والإقراض من هونغ كونغ لليابان.

المصدر: بيانات الإحصاءات المالية الدولية IFS في قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي.

تبدو نهاية لعبة إعادة الإقراض اليابانية واضحة أمامنا؛ فأولًا: إن الأموال المتدفقة من جديد إلى سوق البورصة المحلي وسوق العقارات المليئين بالعيوب والمشكلات، هو أحد الأسباب المهمة التي دفعت أزمة اقتصاد البالون لعام 1990 وما تلاها من ركود اقتصادي طويل الأمد؛ ثانيًا: بعد التعرض إلى الضربات المزدوجة من أزمة اقتصاد البالون عام 1990 والأزمة المالية الآسيوية عام 1997، فإن تنمية الأسواق الخارجية للين ودفع عملية تدويل الين التي تقوم إلى حد كبير على هذا الأساس قد دخلتا حالة من التراجع، وهنا يطرح السؤال نفسه: لماذا ترفع اليابان الرقابة على حساب رأس المال حتى قبل الإصلاحات المالية المحلية، بل وتسمح للعبة إعادة الإقراض بالتطور؟

والإجابة هي أنه تم رفع الرقابة على حساب رأس المال وتم تدويل الين الياباني بضغط من الولايات المتحدة، فالولايات المتحدة تتطلع إلى أن تفتح اليابان الأسواق المالية لها،

وبالتأكيد لا ترغب في أن تقوم اليابان بإصلاحات مالية، أو أن يهدد الين الياباني يومًا مكانة الدولار الأمريكي.

فعلى سبيل المثال، لقد أيقن العديد من المتخصصين الأمريكان (ShigeoNakao,1995) أن السبب وراء توسيع القطاع المصرفي الياباني في الخارج (تطوير الأسواق الخارجية للين الياباني) هو أن الرقابة المالية الداخلية اليابانية لا تمثل تهديدًا للولايات المتحدة، فقد صرح متخصصون أمريكان بشأن الإصلاحات المالية اليابانية قائلين: "إن وزارة الخزانة الأمريكية دائمًا ما تطالب اليابان بتطبيق إصلاحات لتحرير أسواقها المالية، والتخلص من نموذج Cartel... ويجب أن يعرف الأمريكيون أن تضخم الأصول اليابانية يحمي الدولار الأمريكي...." والحقيقية أن المتخصصين اليابانيين قد أيقنوا –أيضًا- هذه المسألة، وقد صرحوا قائلين: "كلما أصبح النظام المالي الياباني أكثر انفتاحًا[23]، يستحيل على وزارة المالية اليابانية أن تجعل واشنطن تتمتع بمميزات معدلات الادخار المنخفضة، أو أن تطبق سياسات مالية غير مسؤولة."

ولكن، بما أنه يعي اليابانيون بأهمية الإصلاح، إذًا لماذا لم يحدث شيء؟ أولًا: لأن النظام الرأسمالي الطاغي والنظام المصرفي الأساسي والنظام البيروقراطي كله قد أدى إلى دائرة مصالح قوية، ودوائر المصالح هذه ترفض الإصلاحات الجوهرية طويلة الأجل؛ ثانيًا: إن الإصلاحات المحلية المتباطئة والرفع السريع للرقابة على حساب رأس مال قد جعل جميع اليابانيين تقريبًا يتمتعون بالمكاسب القريبة، ما جعلهم يغفلون أهمية الإصلاح، على سبيل المثال، إن الأسهم التي يمتلكها كبار الرأسماليين أو التي يمتلكها هؤلاء الرأسماليين مع البنوك الأساسية جعلت أسعار الأسهم ثابتة عند مستوى مرتفع، بالإضافة إلى ذلك إن السيولة القليلة يمكن أن تجعل الأسهم القليلة المتدفقة بل سوق الأسهم بأكمله يرتفع إلى مستويات عالية. وسوق البورصة العالي بالتأكيد لا يتأثر بمعارضة الشعب الياباني، وفي الوقت نفسه إن سوق البورصة القوي يجعله من السهل على المصارف والمؤسسات اليابانية الكبرى أن تقوم بالتمويل في السوق الخارجي، فالمنتجات المالية المتأثرة بأسعار الأسهم قبل اندلاع أزمة اقتصاد البالون أصبحت أدوات تمويل أساسية في المصارف والمؤسسات اليابانية.

23- في الواقع كان من الواجب استخدام كلمة "إصلاح"، ولكن اليابانيون ظلوا لا يميزون الفرق بين "الإصلاح"و"الانفتاح"، كما هو الحال مع بعض المتخصصين الصينيين اليوم.

الفصل الثالث:

النموذج الحالي لتدويل اليوان:

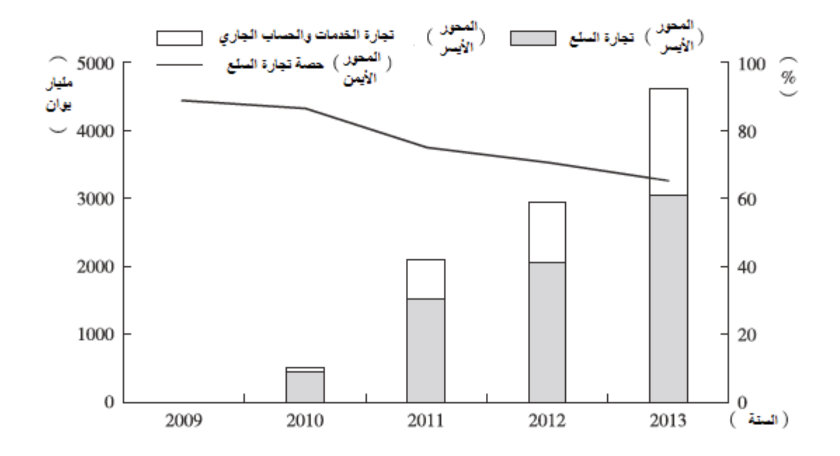
"التسوية التجارية+ الأسواق الخارجية"

مع الأسف الشديد، إن مفهوم عملية تدويل اليوان الصيني الحالي مشابه لتجربة تدويل الين الياباني، فطبقًا لتفسير بنك الشعب الصيني، إن تدويل اليوان هو رفع الاستخدام العابر للحدود له، ومن حيث النموذج المطبق، فإن تدويل اليوان الصيني (الرنمنبي) يلتزم بنموذج "تسوية المبادلات التجارية + الأسواق الخارجية" المعمول به في تجربة تدويل الين الياباني، ولكن هذا المفهوم وهذا النموذج قد فشل مع الين الياباني، فهل يصبح اليوان الصيني استثناءً؟

1. خصائص تدويل اليوان الصيني الحالي: تسوية المبادلات التجارية

إن توسيع استخدام اليوان الصيني في المعاملات التجارية العابرة للحدود يظهر بشكل رئيسي في تجارة السلع وتجارة الخدمات (الرسم البياني 4)، ويرجع استخدام اليوان في التجارة العابرة للحدود إلى تاريخ طويل، فهو ليس أمرًا حديثًا، ولكنه كان يقوم بصورة أساسية على التجارة الحدودية، كما أنه لم يتمتع بنطاق واسع، ولم يتم دفعه بمبادرة رسمية من المسؤولين، فقد بدأ المسؤولون دفع تسوية المبادلات التجارية العابرة للحدود باستخدام اليوان رسميًا بدءً من سبتمبر عام 2008، حيث أعلن مجلس الدولة الصيني "توجيهات مجلس الدولة بشأن العمل على دفع الإصلاح والانفتاح في مناطق دلتا نهر اليانغستي وتعزيز التنمية الاقتصادية والاجتماعية". وبدأت تجربة استخدام اليوان الصيني في تسوية المبادلات التجارية العابرة للحدود الخاصة بالمؤسسات ذات الظروف الخاصة، وفي إبريل عام 2009، بدأ رسميًا العمل بتسوية المبادلات التجارية العابرة للحدود باستخدام اليوان في بعض المناطق التجريبية منها داخليًا في خمس مدن شملت شنغهاي وجوانزو وجوخاي وشنجن ودونغ جوان، وخارجيًا في هونغ كونغ ومكاو ودول

اتحاد الآسيان. وكان حجم التسويات بالرنمنبي في تجارة السلع وتجارة الخدمات في ذلك الوقت 3 مليار دولار فقط، ثم في عامي 2010 و2011 بدأ تدريجيًا رفع القيود عن تسوية المبادلات التجارية العابرة للحدود باستخدام اليوان، واتسعت المناطق التجريبية ونطاق العمل بشكل تدريجي. وفي يونيو عام 2010 أصدر كل من بنك الشعب الصيني، ووزارة المالية، ووزارة التجارة، والإدارة العامة للجمارك، والإدارة الوطنية للضرائب، ولجنة تنظيم العمل المصرفي الصينية إعلانًا مشتركًا بعنوان "إعلان بشأن القضايا المتعلقة بتوسيع المناطق التجريبية لتسويات المبادلات التجارية العابرة للحدود بالرنمنبي"، كما أنه تم توسيع المناطق التجريبية الداخلية إلى بكين وتيانجين وشاندونغ وحوالي 20 مقاطعة أخرى، ولقد غطَّى نطاق العمل كلًا من تجارة السلع وتجارة الخدمات بالإضافة إلى تسوية الحساب الجاري بالرنمنبي، وبالإضافة إلى ذلك تم التخلص من القيود على مناطق التسوية في الخارج. إن توسيع نطاق العمل والمناطق التجريبية قد رفع سريعًا من مبالغ تسويات المبادلات التجارية العابرة للحدود باستخدام اليوان، حيث بلغ حجم تجارة السلع في ذلك الوقت 438 مليار يوان، وبلغ حجم تجارة الخدمات والحساب الجاري 6.83 مليار يوان، ثم في أغسطس عام 2011 غطت مناطق تسويات التجارة العابرة للحدود باليوان الصين بأكملها، ما رفع تسويات تجارة السلع إلى 1.56 تريليون يوان، وارتفعت تسويات تجارة الخدمات إلى 520 مليار يوان (انظر الرسم البياني 4).



الرسم البياني (4): هيكل وحجم تسويات المبادلات التجارية العابرة للحدود باستخدام اليوان.

المصدر: مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC).

وفـي مـارس عـام 2010 أصـدر كل مـن بنـك الشـعب الصينـي، ووزارة الماليـة، ووزارة التجـارة، والإدارة العامـة للجمـارك، والإدارة الوطنيـة للضرائـب، ولجنـة تنظيـم العمـل المصرفـي الصينيـة إعلانـًا مشـتركًا بعنـوان "إعـلان بشـأن القضايـا المتعلقـة بـإدارة مؤسسـات تسـوية تجـارة الصادرات بعملـة الرنمنبـي"، وقـد تقـرر أن القـوام الأساسـي المشـارك فـي تسـوية تجـارة الصـادرات باليـوان لا ينحصـر علـى المؤسسـات الموجـودة فـي المناطـق التجريبيـة المحـددة، بـل يمكـن للمؤسسـات التـي لهـا أهليـة الاسـتيراد والتصديـر أن تقـوم بتسـويات للصـادرات باليـوان، وحتـى ذلـك الوقـت، كان قـد تـم رفـع جميـع القيـود علـى تسـوية المبـادلات التجاريـة العابـرة للحـدود باسـتخدام اليـوان، مـا جعـل حجـم تسـويات تجـارة السـلع يتجـاوز 2 تريليـون يـوان، ويتجـاوز حجـم تجـارة الخدمـات 876 مليـار يـوان. ثـم بحلـول عـام 2013، تجـاوزت تسـويات تجـارة السـلع 3 تريليـون يـوان، وتجـاوزت تسـويات تجـارة الخدمـات حاجـز التريليـون للمـرة الأولـى، ليصـل إلـى 1.61 تريليـون يـوان.

والجديـر هنـا بالاهتمـام أن الزيـادة المسـتمرة فـي نطـاق اسـتخدام الرنمنبـي في المشـروعات التجاريـة لـه علاقـة وثيقـة بضعـف الـدولار الأمريكـي وقـوة الرنمنبـي فـي أعقـاب الأزمـة الماليـة العالميـة عـام 2008، وإذا نظرنـا إلـى هيـكل ميـزان المدفوعـات للتسـويات التجاريـة، سـنجد أن نسـبة الدخـل إلـى الإنفـاق فـي التسـويات العابـرة للحـدود كان 1 إلـى 5.5 فـي عـام 2010، 1 إلـى 1.7 فـي عـام 2011، 1 إلـى 1.2 فـي عـام 2012، 1 إلـى 1.46 فـي عـام 2013، أي أن اسـتخدام اليـوان كان أكبـر فـي تجـارة الـواردات (الإنفـاق بالرنمنبـي)، فـي حيـن كان اسـتخدام اليـوان أقـل فـي تجـارة الصـادرات (الدخـل بالرنمنبـي)، ففـي عـام 2010 كان اسـتخدام اليـوان فـي تجـارة الـواردات 5.5 ضعفـًا مقارنـة بتجـارة الصـادرات، وحتـى بعـد رفـع القيـود علـى تسـوية تجـارة الصـادرات باليـوان، ظـل اسـتخدام اليـوان فـي تجـارة الـواردات يمثـل 1.2 ضعفـًا مقارنـة بتجـارة الصـادرات، وفـي عـام 2013 ارتفـع إلـى 1.46 ضعفـًا.

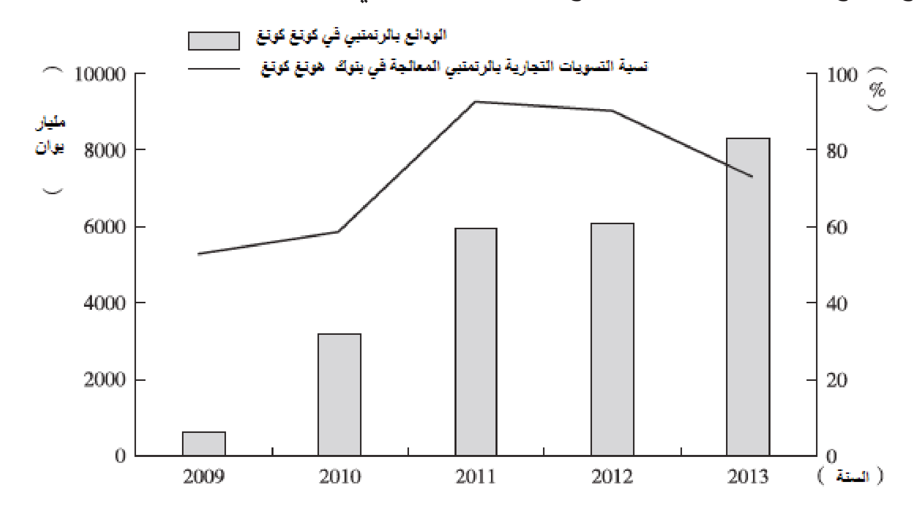
إن الدخـل والإنفـاق داخـل التسـويات التجاريـة باليـوان يعكـس حلـول العملـة القويـة (رنمنبـي) محـل العملـة الضعيفـة (الـدولار الأمريكـي)، ولكـن فـي الحقيقيـة إن هـذا الاسـتبدال ليـس فـي صالـح الصيـن، فيـدل اسـتخدام الرنمنبـي بشـكل كبيـر فـي تسـويات تجـارة الـواردات علـى أن الطلـب علـى شـراء الـدولار قـد قـل عمـا كان سـابقًا، وعلـى الجانـب

الآخر يدل –أيضًا- على عدم انخفاض الاحتياطي من الدولار الأمريكي الذي كان من الممكن خفضه، والنتيجة المُثلى هي أنه حتى إن استطاعت التجارة الخارجية الصينية تحقيق التوازن (بحيث تساوي الصادرات حجم الواردات)، فإن الاحتياطي من الدولار في الصين سوف يظل في زيادة إذا استخدم الرنمنبي في تسويات الواردات، واستخدم الدولار الأمريكي في تسوية الصادرات، وفي ظل هذا النوع من تسوية المبادلات التجارية، فإن اتساع استخدام الرنمنبي يجعلنا نتخلص من قيود الدولار، والعكس صحيح.

2. خصائص تدويل اليوان الصيني الحالي: أسواق اليوان الخارجية

إن تراكم اليوان في الخارج نتيجة لزيادة الدخل عن الإنفاق في تسويات المبادلات التجارية هو ما يُنتج الأسواق الخارجية لليوان، وفي ظل هذه الظروف، على الرغم من أن سنغافورة ولندن وفرانكفورت وسيول في الفترات الأخيرة قد أصبحت أو أعربت عن رغبتها في أن تكون بمثابة مراكز مالية خارجية لليوان، ولكن نظرًا إلى المكانة التي تشغلها هونغ كونغ داخل التسويات التجارية باليوان، بالتالي تتفوق هونغ كونغ كثيرًا على غيرها من المدن لتصبح أكبر سوق خارجي لليوان. وكما هو موضح في الرسم البياني (5)، إن نسبة التسويات التجارية باليوان التي عالجها بنك هونغ كونغ وصلت إلى 90% خلال عامي 2011 و2012، ثم انخفضت هذه النسبة في عام 2013 ولكنها ظلت فوق حاجز 70%، وبالإضافة إلى ذلك، ظلت الودائع بالرنمنبي في هونغ كونغ في ازدياد، حتى تجاوزت 800 مليار يوان في عام 2013. وعلى الرغم من الزيادة المستمرة في الودائع بالرنمنبي، ولكن كانت تنمية المنتجات المالية باليوان في هونغ كونغ في تراجع، فإذا نظرنا إلى السندات بالرنمنبي، فسنجد أن المخزون منها قد وصل قيمته إلى 307.17 مليار يوان فقط، وكان إجمالي عددها 275 سند، منها 154 عبارة عن سندات مؤسسات، بمخزون قيمته 164.272 مليار يوان، و89 سندًا عبارة عن سندات مالية، بقيمة 68.251 مليار دولار، أما السندات القابلة للتحويل فكانت 10 سندات بقيمة 10.147 مليار يوان، وكانت السندات السيادية عبارة عن 22 سند بقيمة 64.5 مليار يوان. وإذا نظرنا إلى الجهات الأساسية المسؤولة عن إصدار هذه السندات فسنجد أنها تتركز بشكل أساسي على الحكومات والمؤسسات المحلية

الصينيـة، وفـي مـا يتعلـق بالأسـواق النقديـة باليـوان، فهنـاك أنـواع عديـدة مـن الخدمـات منهـا مبالـغ كبيـرة مـن وصـول الودائـع، والودائـع المركبـة، والقـروض، وصناديـق نقديـة، واتفاقـات إعـادة شـراء، وخدمـات القـروض مـا بيـن البنـوك، وكان تطـور خدمـات القـروض باليـوان الأكثـر سـرعة، إن كان قـد وصـل حجـم القـروض إلـى 100 مليـار فقـط بحلـول عـام 2013، وبالتالـي، علـى الرغـم مـن وجـود دعـم محلـي لهونـغ كونـغ، ولكـن إجمالـي جميـع المنتجـات بالرنمنبـي فـي هونـغ كونـغ يعجـز عـن تلبيـة الودائـع المتزايـدة بالرنمنبـي.



الرسم البياني (5): حصة الودائع بالرنمنبي ونسبة التسويات التجارية بالرنمنبي في هونغ كونغ.

المصدر: مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC).

إن زيـادة الودائـع بالرنمنبـي فـي هونـغ كونـغ وتأخـر تطـور الأسـواق الخارجيـة للرنمنبـي يجعـل المكاسـب مـن الرنمنبـي أقـل كثيـرًا مـن الأربـاح المحليـة، مـا قـد أثـار مطلبًـا ظـل كامنًـا لفتـرات ولكـن يـزداد بقـوة، وهـو يدعـو إلـى الآتـي: عمـلاً علـى دفـع تطويـر الأسـواق الخارجيـة للرنمبـي ومـن ثـم تعزيـز تدويـل اليـوان، يجـب علـى القطـاع المحلـي أن يعمـل سـريعًا علـى رفـع الرقابـة علـى حسـاب رأس المـال، حتـى يتدفـق الرنمنبـي مـن هونـغ كونـغ إلـى داخـل البـلاد مجـددًا، مشـكلًا بذلـك آليـات للتدفـق فـي الاتجاهيـن، تدفـق إلـى الخـارج يقـوم علـى أسـاس تسـويات الصـادرات باليـوان، وتدفـق إلـى الداخـل يقـوم بشـكل أساسـي علـى إعـادة تدفـق الرنمنبـي فـي الأسـواق الخارجيـة.

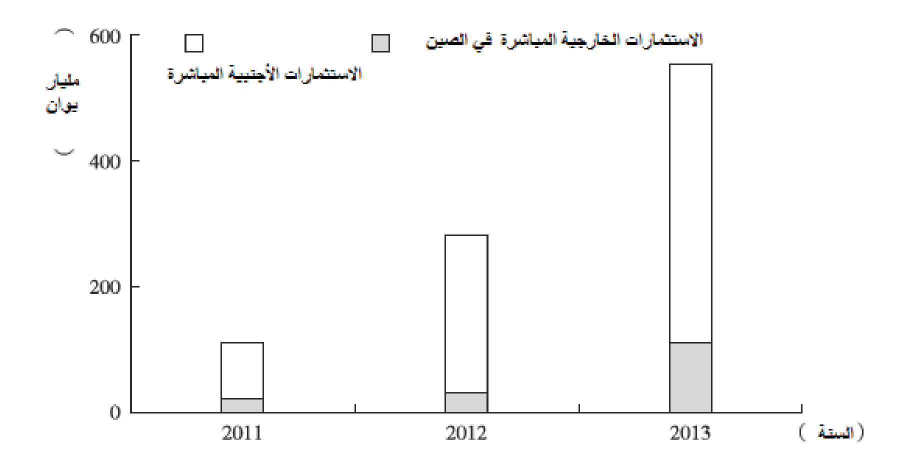
إن الدعـوة إلـى إعـادة تدفـق الرنمنبـي قـد دفعـت مـن رفـع الرقابـة علـى حسـاب رأس

المال، أو كما يقول المسؤولون، قد وسع من استخدام الرنمنبي في حساب رأس المال؛ فأولًا، تم تعزيز استخدام اليوان في الاستثمارات المباشرة العابرة للحدود، ففي يناير عام 2011، أصدر بنك الشعب الصيني "وسائل إدارة المناطق التجريبية لتسوية الاستثمارات المباشرة باليوان في الخارج"، وطبقًا لهذه الوسائل، إن المؤسسات والبنوك في هذه المناطق التجريبية يمكنها جميعًا استخدام الرنمنبي للقيام باستثمارات مباشرة في الخارج. وفي أكتوبر عام 2011، أصدر بنك الشعب الصيني "وسائل إدارة أعمال تسوية الاستثمارات المباشرة باليوان في الخارج"، ما يسمح للمستثمرين في الخارج أن يطالبوا بحسابات تسويات بنكية بالرنمنبي في المؤسسات الخارجية طبقًا لقواعد إدارة التسويات المصرفية، وذلك إلى جانب القيام بتسويات بالرنمنبي للاستثمارات المباشرة في الخارج. وفي أكتوبر عام 2011 –أيضًا- أصدرت وزارة التجارة "إعلانًا بشأن القضايا المتعلقة بالاستثمارات المباشرة العابرة للحدود بالرنمنبي"، حيث يحق للمستثمرين في الخارج (المستثمرين من هونغ كونغ وماكاو وتايوان) استخدام الرنمنبي المحصل بالوسائل الشرعية[24] للقيام باستثمارات مباشرة طبقًا لما ينص عليه القانون، ومنذ ذلك الحين، أخذ يتسع نطاق تسويات الاستثمارات المباشرة بالرنمنبي، وبحلول عام 2013، وصل حجم استخدام التجار الأجانب لليوان في الاستثمارات المباشرة إلى 165 مليار يوان، ووصل حجم استخدام الدولة لليوان في الاستثمارات الخارجية المباشرة إلى 27.8 مليار يوان (انظر الرسم البياني 6)، ومن هنا يتضح لنا أن استخدام الرنمنبي في الاستثمارات المباشرة العابرة للحدود هو عبارة عن تدفقه من الخارج إلى الداخل.

ثانيًا: من القنوات الأخرى التي تعزز استخدام الرنمنبي في حساب رأس المال هم المستثمرين المؤسَّسييّن الأجانب المؤهلين (RQFII- Renminbi qualified foreign institutional investors). في السادس عشر من ديسمبر عام 2011، أصدرت كل من لجنة تنظيم الأوراق المالية، وبنك الشعب الصيني، والإدارة القومية للعملة الأجنبية "قواعد المناطق التجريبية المحلية للاستثمارات في الأوراق المالية بالنسبة للمستثمرين المؤسَّسييّن الأجانب المؤهلين في شركات إدارة الصناديق المالية

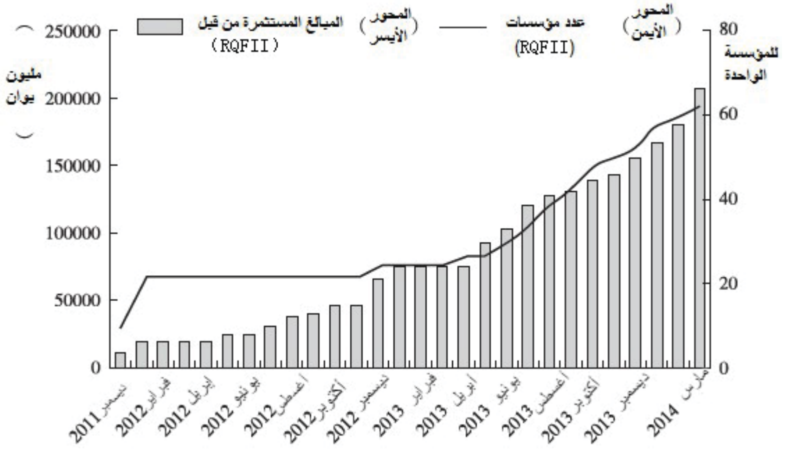
24- تشمل مصادر الرنمنبي في الخارج الآتي: الرنمنبي المحصل عن طريق التسويات التجارية العابرة للحدود بالرنمنبي، أرباح الرمنبي المتدفق إلى الخارج، والرنمنبي المحصل عن طريق نقل الأسهم أو تقليل رأس المال أو التصفية، أو استرداد استثمارات سابقة، والرنمنبي المحصل عن طريق إصدار السندات والأسهم وغيرها من السبل الشرعية الأخرى.

وشركات الأوراق المالية"، وتم طرح أيضًا مناطق تجريبية للمستثمرين المؤسَّسيّن الأجانب المؤهلين (RQFII)، ثم في السادس من مارس عام 2013، أصدرت الهيئات الثلاث سالفة الذكر "قواعد المناطق التجريبية المحلية للاستثمارات في الأوراق المالية بالنسبة للمستثمرين المؤسَّسيّن الأجانب المؤهلين"، وأصدرت -أيضًا- بعض القواعد الخاصة بتطبيقها، كما قامت بإجراء تعديلات في ما يتعلق بالقواعد الخاصة بالمستثمرين المؤسَّسيّن الأجانب المؤهلين (RQFII)، وقاموا أيضًا بتوسيع المناطق التجريبية لهم، وشملت هذه التعديلات الآتي: أولًا: توسيع أنواع المناطق التجريبية، ففي بداية تأسيس المناطق التجريبية، كانت الهيئات المسموح لها بالمشاركة تنحصر في شركات إدارة الصناديق المالية، وشركات الأوراق المالية، وفروع شركات الأوراق المالية بهونغ كونغ، ولكن بعد التعديل، أصبح من الممكن لفروع أو مكاتب تسجيل البنوك التجارية المحلية وشركات التأمين في هونغ كونغ بالإضافة إلى المؤسسات المالية المحلية في هونغ كونغ، المشاركة في هذه المناطق التجريبية؛ ثانيًا: رفع القيود على نطاق الاستثمارات، ففي بداية تأسيس المناطق التجريبية للمستثمرين المؤسسيين الأجانب المؤهلين (RQFII)، كان غير مسموح سوى الاستثمار في المنتجات في شكل سندات، أو الأسهم من فئة A من صناديق المؤشرات المتداولة ، ولكن بعد التعديلات، أُصدرت قواعد جديدة تُوسّع من الحدود المفروضة على توزيع الموارد على المستثمرين المؤسَّسيّن الأجانب المؤهلين، والسماح للمؤسسات أن تحدد أنواع السلع بحرّية حسب أوضاع السوق. ويتضح لنا من الرسم البياني (7) أنه بحلول مارس عام 2014، ارتفع عدد المستثمرين المؤسَّسيّن الأجانب المؤهلين من 10 إلى 62 مستثمرًا، وارتفع حجم الاستثمارات من 10.7 مليار يوان لعام 2011 إلى 200.5 مليار يوان في عام 2014 (انظر الرسم البياني 7).



الرسم البياني (6): حجم التسويات للاستثمارات المباشرة بالرنمنبي.

المصدر: مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC).



الرسم البياني (7): المبالغ المستثمرة من قبل المستثمرين المؤسَّسيّن الأجانب المؤهلين وأعداد هذه الهيئات.

المصدر: مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC).

3. هــل نمــوذج "تســوية المبــادلات التجاريــة + الأســواق الخارجيــة" يتــلاءم مــع اليــوان الصينــي؟

بحســب التحليــلات الســابقة، يتضــح لنــا أنــه مــن الخصائــص الأساســية لتدويــل اليــوان الصينــي هــو تصديــر اليــوان عــن طريــق التســويات التجاريــة، ثــم رفــع الرقابــة علــى حســاب

رأس المـال تدريجيًا حتـى يُعـاد تدفـق اليـوان المجمَّـع مـن الأسـواق الخارجيـة إلـى البـلاد، وعلـى الرغـم مـن أن نطـاق تصديـر اليـوان وإعـادة تدفقـه ليـس كبيـرًا حتـى يومنـا هـذا، ولكـن النمـوذج المطبـق هـو نفـس النمـوذج اليابانـي "تسـوية المبـادلات التجاريـة+ الأسـواق الخارجيـة (رفـع الرقابـة علـى حسـاب رأس المـال)"، ولكـن تُـرى هـل سـتختلف التجربـة الصينيـة رغـم فشـل هـذا النمـوذج اليابانـي؟

للإجابـة عـن هـذا السـؤال، ينبغـي أولًا أن نحلـل مـدى إمكانيـة تدويـل اليـوان عـن طريـق التسـويات التجاريـة. إذا أخذنـا الهيـكل الإقليمـي للتجـارة الخارجيـة فـي الصيـن لعـام 2009 نموذجًـا (انظـر الجـدول 4)، فـإن الـدول التـي تصـدر العمـلات الاحتياطيـة كالولايـات المتحـدة، ومنطقـة اليـورو، والمملكـة المتحـدة، واليابـان، تشـغل نحـو 37% مـن التجـارة الخارجيـة الصينيـة، وإذا أدرجنـا هونـغ كونـغ كذلـك ضمـن الحسـبة (لأن التجـارة الداخليـة فـي هونـغ كونـغ تعتمـد علـى تجـارة إعـادة التصديـر، وتعتمـد علـى التصديـر إلـى أوروبـا والولايـات المتحـدة)، فسـنجد أن 45% مـن التجـارة الخارجيـة فـي الصيـن تتـم مـع الـدول ذات العمـلات القويـة والـدول التـي تربـط عملاتهـا بالعمـلات القويـة (هونـغ كونـغ)، وبالتالـي فـإن التجـارة هنـا يصعـب فيها التسـوية باليـوان.

جدول (4): الهيكل الإقليمي للتجارة الخارجية داخل الصين في عام 2009.

الوحدة: %

	الصادرات والواردات	الصادرات	الواردات	صافي الصادرات
الولايات المتحدة	13. 51	18. 38	7. 70	73. 24
منطقة اليورو والمملكة المتحدة	97 .13	13. 97	16. 57	10. 87
اليابان	10. 36	8. 14	13. 01	-16.88
آسيا	34. 81	25. 35	46. 12	-81.41
هونغ كونغ	7. 92	13. 83	0. 87	80.48
إفريقيا	4. 13	3. 97	4. 31	2. 25
مناطق أخرى في أوروبا	18 .3	3. 18	3.47	2. 83
الاتحاد السوفيتي سابقًا	2. 18	1. 98	2.41	-0. 24
أمريكا اللاتينية	5. 52	4. 75	6.44	-3. 92
مناطق أخرى في أمريكا الشمالية	35 .1	1. 35	1.48	1. 20
أوقيانوسيا	3. 06	2. 07	4. 24	-9. 06

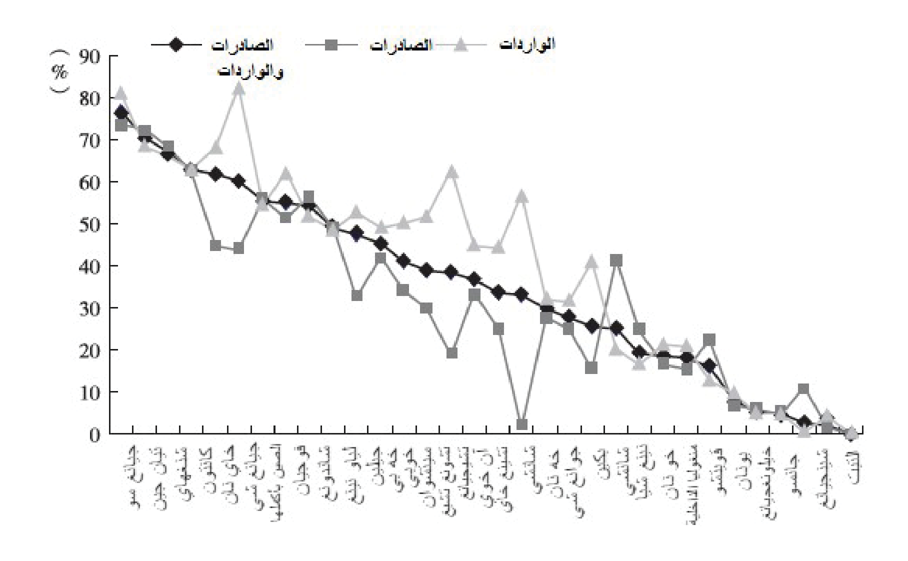
ملحوظة: لا تشمل "آسيا" هنا اليابان وهونغ كونغ.

المصدر: بيانات من "الحولية الإحصائية الوطنية الصينية" لعام 2010.

وعلى الرغم من أنه لا تتمتع كل من القارة الإفريقية والاتحاد السوفيتي سابقًا وأوقيانوسيا (أستراليا بصفة أساسية) بعملات دولية قوية، ولكن التجارة في هذه المناطق تقوم على السلع الأساسية في شكل موارد، وبالطبع ليس من السهل في هذا النوع من التجارة استخدام اليوان للتسوية؛ لأن تسوية المبادلات التجارية لهذه السلع وتحديد أسعارها يقوم على أساس عملات قوية مثل الدولار الأمريكي.

وهكذا تتبقى بعض الدول الآسيوية في ما عدا اليابان وهونغ كونغ، والتي يُعد فيها استخدام اليوان للتسويات التجارية أمرًا واعدًا؛ فمن ناحية، تتمتع الصين بحجم تجارة هائل مع هذه الدول، ومن ناحية أخرى، إن حجم الواردات من هذه المناطق أكبر من الصادرات إليها، ما يؤدي إلى حالة عامة من العجز التجاري، ومع ذلك إذا نظرنا إلى الهيكل المؤسسي للتجارة الخارجية الصينية، سنكتشف أننا نواجه أزمة شبيهة بالأزمة اليابانية، فنظرًا إلى أن المؤسسات الأمريكية مثل شركة أي بي إم تقود سلاسل الإنتاج العالمية، من ثم كان من الصعب على اليابان الحصول على حق تسعير السلع واختيار العملة المستخدمة في التسويات التجارية في المعاملات التجارية بين اليابان والولايات المتحدة.

وإذا أخذنا الهيكل المؤسسي للتجارة الخارجية الصينية لعام 2009 نموذجًا، سنجد أن المؤسسات ذات الاستثمارات الأجنبية تشغل 55.2% من إجمالي تجارة الصادرات والواردات، و56.0% من تجارة الصادرات، و54.2% من تجارة الواردات، وبالتالي إنه من الجليّ أن المؤسسات ذات الاستثمارات الأجنبية تقود التجارة الخارجية في الصين، كما أنها لها الدور الرئيس في الفائض التجاري الصيني؛ حيث تشغل 64.7% من إجمالي صافي الصادرات في الصين، وإذا نظرنا على مستوى المقاطعات والمناطق الصينية (انظر الرسم البياني 8)، سنجد أن حصة المؤسسات ذات الاستثمارات الأجنبية في جميع المناطق الصينية من تجارة الصادرات والواردات متوافقة بحد كبير مع حصة هذه المؤسسات من إجمالي تجارة الصادرات والورادات الصينية، بعبارة أخرى، يتضح لنا من الهيكل المؤسسي للتجارة الخارجية الصينية أن التجارة الخارجية الصينية جزء من سلسلة الإنتاج العالمية بإدارة المؤسسات ذات الاستثمارات الأجنبية.



الرسم البياني (8): حصة المؤسسات ذات الاستثمارات الأجنبية من التجارة الخارجية في جميع المقاطعات (مناطق الإدارة الذاتية والبلديات الخاضعة للإدارة المركزية) لعام 2009.

ثانيًا، يجب أن نركز على تنمية الأسواق الخارجية وما يصاحبه من رفع للرقابة على حساب رأس المال، ونظرًا إلى أننا لم نفعل بعد ما فعلته اليابان، فإن تحليلاتنا هي مجرد توقعات، ونحن نأخذ هنا هونغ كونغ نموذجًا لأن الأسواق الخارجية باليوان تتركز بشكل أساسي في هونغ كونغ، فإذا رصدنا تدفق الأموال في هونغ كونغ، سنكتشف أن هونغ كونغ كانت منذ القدم قناة أساسية "للعبة إعادة الإقراض" داخل الصين، ولكن لا تزال هذه اللعبة صحية ويتم السيطرة عليها كما يجب، وإذا أخذنا الاستثمارات المباشرة في هونغ كونغ نموذجًا (انظر الجدول 5)، سنجد أن كلًا من الصين وجزر فرجن البريطانية تأتي في المرتبتين الأولى والثانية من حيث الاستثمارات المباشرة من الخارج والاستثمارات المباشرة في الخارج لدى هونغ كونغ، فيبلغ إجمالي حجم الاستثمارات في هاتين المنطقتين 70% (من الاستثمارات المباشرة من الخارج)، وتمثل 80% (من الاستثمارات المباشرة إلى الخارج).

إذا أخذنا في الاعتبار أن هونغ كونغ مركز مالي ذو سوق بورصة متطور في مقابل سوق سندات متراجع، فسيتحتم علينا النظر إلى وضع سوق البورصة فيها. ويتضح لنا من جدول (6) أنه تمثل الشركات ذات الخلفية الصينية (ذات الأسهم الصينية المتداولة في سوق البورصة بهونغ كونغ) 20%، ولكن قيمها السوقية بلغت 46.9% في عام 2010، وإذا نظرنا إلى مصدر الأموال في استثمارات سوق البورصة في هونغ

كونغ، سنجد أن 12% منها من داخل الصين بحسب البيانات العامة المعلنة.

جدول (5): حصة الاستثمارات الدولية المباشرة الصافية في هونغ كونغ

الوحدة: %

	المستهدف	2005	2006	2007	2008	2009
الاستثمارات المباشرة من الخارج	داخل الصين	31.4	35. 1	40. 7	36. 5	36.4
	جزر فرجن البريطانية	31.3	33. 8	36. 6	32. 3	32.4
الاستثمارات المباشرة إلى الخارج	جزر فرجن البريطانية	44. 0	46. 9	47. 8	43. 8	43. 8
	داخل الصين	40.4	40. 2	43.4	44.4	42. 3

المصدر: الإدارة المالية بهونغ كونغ، مركز دراسات إدارة الثروات بالقسم المالي التابع للأكاديمية الصينية للعلوم الاجتماعية.

جدول (6): أعداد الشركات ذات الخلفية الصينية وقيمتها السوقية في سوق المبادلات التجارية المشترك في هونغ كونغ

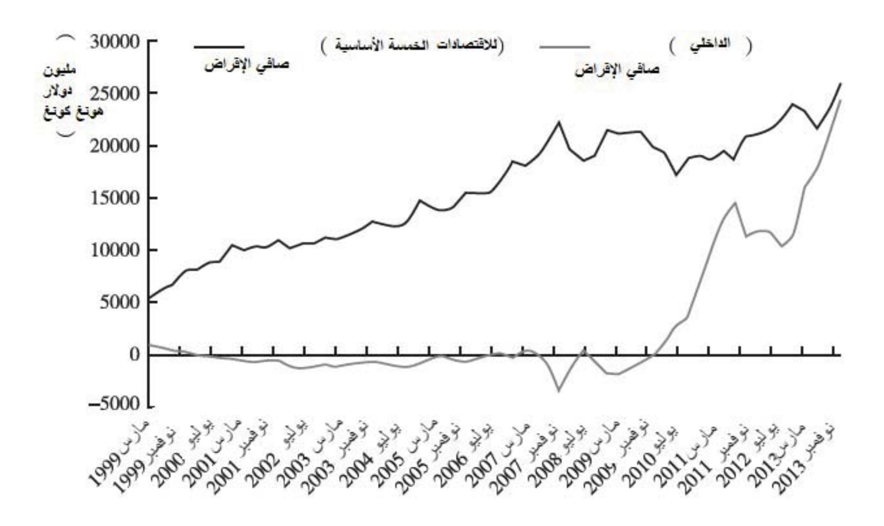
الشركات المنضمة إلى السوق عام 2010	أعداد الشركات ذات الخلفية الصينية	النسبة المئوية (%)	القيمة السوقية (مليار دولار هونغ كونغ)	النسبة المئوية (%)
	225	1 .18	9811.7	9 .46
مصدر الأموال بين عامي 2008 و2009	الولايات المتحدة	المملكة المتحدة وأوروبا	داخل الصين	أخرى
	36%	34%	12%	18%

المصدر: الإدارة المالية بهونغ كونغ، مركز دراسات إدارة الثروات بالقسم المالي التابع للأكاديمية الصينية للعلوم الاجتماعية.

وبالتالي فقد أصبحت هونغ كونغ قناةً تتدفق من خلالها الأموال من الخارج ثم تتدفق إلى الداخل مرةً أخرى، وهذا يختلف عن تجربة تدويل الين الياباني، ففي ظل الرقابة على حساب رأس المال، تكون هناك رقابة على الأموال المتدفقة، والأطراف المستفيدة دائمًا هي القطاعات الاقتصادية الحقيقية المحلية، ومن هنا يتضح لنا أنه لولا العرض والطلب على الأموال المحلية، لما اكتسبت هونغ كونغ مكانتها الحالية كمركز اقتصادي، ولكن في ظل تدويل اليوان، تظهر المفارقة؛ فإن الاستثمارات المباشرة الضخمة وتمويل واستثمار الأسهم يعتمد على الدولار أو العملات التابعة لها

(دولار هونـغ كونـغ) لتحديـد أسـعار السـلع والقيـام بمبـادلات وتسـويات تجاريـة، فـي حيـن يُقصـى اليـوان جانبًـا، وهـذا بالتأكيـد يتعـارض مـع رغبـة التياوانييـن فـي تدويـل اليـوان.

وهنـا يطـرح سـؤال مهـم نفسـه، إذا تـم رفـع الرقابـة علـى حسـاب رأس المـال، هـل يمكـن لهونـغ كونـغ أن تلعـب دور القنـاة "للعبـة إعـادة الإقـراض" كمـا حـدث فـي التجربـة اليابانيـة؟ إذا أخذنـا فـي الاعتبـار الاسـتثمارات المباشـرة ووضـع سـوق الأسـهم فـي هونـغ كونـغ، فالإجابـة يجـب أن تكـون كالآتـي: بالتأكيـد ممكـن، وفـي الحقيقيـة، بعـد انـدلاع الأزمـة الماليـة العالميـة لعـام 2008، إن ضغـوط "الأمـوال السـاخنة" داخـل الصيـن، جـزء كبيـر منهـا قـد جـاء مـن القطـاع المصرفـي فـي هونـغ كونـغ. وكمـا هـو موضـح فـي الرسـم البيانـي (9)، إن أربعـة مـن أصـل خمسـة كيانـات اقتصاديـة مـن عـام 1999 حتـى 2009 هـي دائنـة، ولكـن محليًـا الدائـن والمديـن متسـاويان، مـا يعنـي أن حجـم الأمـوال المتدفـق مـن الداخـل إلـى هونـغ كونـغ ومـن هونـغ كونغ إلـى الداخـل متسـاوي، بـل إن الإدانـة أقـل مـن الاسـتدانة، أي أن الأمـوال فـي الداخـل تتدفـق إلـى الخـارج، ولكـن منـذ بدايـة عـام 2009، قـد ارتفعـت الإدانـة مـن هونـغ كونـغ إلـى الداخـل بصـورة سـريعة، ووصـولًا إلـى عـام 2013 احتلـت 94% مـن أهـم خمسـة كيانـات اقتصاديـة. بمعنـى آخـر، إن الأمـوال المتدفقـة مـن هونـغ كونـغ تعـود لتتدفـق إلـى الداخـل مـن جديـد. وإذا قمنـا بإحصـاء المـال المخـزون فسـنجد أنـه بحلـول عـام 2013، تجـاوز حجـم الإقـراض مـن هونـغ كونـغ إلـى البنـوك المحليـة تريليونيـن وخمسـامائة مليـار دولار هونـغ كونـغ، واقتـرب الإقـراض إلـى المؤسسـات غيـر المصرفيـة 680 مليـار دولار هونـغ كونـغ، أمـا فـي نهايـة عـام 2009، كان حجـم الإقـراض مـن هونـغ كونـغ إلـى البنـوك المحليـة 340 مليـار دولار هونـغ كونـغ، والإقـراض إلـى المؤسسـات غيـر المصرفيـة 92.8 مليـار دولار هونـغ كونـغ.



الرسم البياني (9): حجم صافي الإقراض الخارجي من هونغ كونغ خلال الفترة

بين الفصل الأول من عام 1999 حتى الفصل الرابع من عام 2013.

ملحوظـة: يُقصد بـ"صافـي الإقـراض" الفـارق بيـن الإقـراض الخارجـي والاسـتدانة الخارجيـة، وتشـمل "الكيانـات الاقتصاديـة الأساسـية الخمسـة" كلًا مـن الصيـن، والولايـات المتحـدة، واليابـان، والمملكـة المتحـدة، وسـنغافورة، وهـذه الكيانـات الخمسـة تمثـل الأطـراف المقابلـة للاسـتدانة والإقـراض الخارجـي بهونـغ كونـغ، وقـد تـم هنـا إحصـاء الإقـراض والاسـتدانة بالعمـلات الأجنبيـة وليـس بـدولار هونـغ كونـغ.

المصدر: الإدارة المالية بهونغ كونغ.

يصعـب هنـا اسـتخدام العوامـل الماليـة والاقتصاديـة التقليديـة لتفسـير هـذا التدفـق المالـي غيـر العـادي، بملخـص القـول، يؤمـن الكاتـب بأنـه إذا تـم رفـع الرقابـة علـى حسـاب رأس المـال علـى المـدى القصيـر، سـوف يمثـل مـا يصحبـه ذلـك مـن تدفـق هائـل للأمـوال خارجيًـا وداخليًـا مأدبـة غنيـة بالنسـبة للمصرفييـن وأصحـاب المؤسسـات فـي هونـغ كونـغ، ولكـن هـذه المأدبـة الغنيـة لـن تفيـد العامـة فـي هونـغ كونـغ، فلـن يسـتفيدوا منهـا شـيئًا.

الفصل الرابع:

تدويل اليوان: الهدف والفجوة

استفدنا من التجربة اليابانية أن تعزيز تدويل العملة من خلال توسيع استخدامها العابر للحدود ما هو إلا فكر سطحي بسيط، فتدويل العملة بنمط "تسوية المبادلات التجارية + الأسواق الخارجية" لم يحل المشكلات الهيكلية داخل النظام الاقتصادي والمالي بالدولة، ما عجز عن توسيع استخدام العملة عبر الحدود، بل وفوق هذا قد عظّم من التناقضات الهيكلية داخل الدولة وأثار مزيدًا من الأزمات، وبالتالي إن هدف تدويل اليوان لا يجب أن يُبنى على مجرد استخدامه العابر للحدود، بل ينبغي أن يكون الهدف منه هو أن يصبح اليوان عملة احتياطية جوهرية داخل الأنظمة المالية والنقدية العالمية، فهذا هو المكسب الحقيقي للصين، ولكن في مواجهة تحقيق هذا الهدف، هناك فجوات هائلة ليست فقط في المجالين العسكري والجيوسياسي فحسب، بل هناك فجوات هائلة في نطاق وهيكل السوق الاقتصادي والمالي الصيني، بالإضافة إلى الفجوة في نطاق وقدرة استخدام العملة عبر الحدود.

1. الفجوة 1: النطاق والهيكل الاقتصادي

مما لا يدع أي مجال للشك، إن تحول اليوان الصيني إلى عملة احتياطية جوهرية سوف يجعلنا نتخلص من اضطهاد وهيمنة الدولار الأمريكي في المستقبل، بالإضافة إلى أنه أحد الضمانات الصينية لتوفير الرعاية لكبار السن، فطبقًا لتوقعات البنك الدولي (انظر الجدول 7)، فإن العالم في المستقبل سيعاني من ظاهرة شيخوخة السكان، ومن المتوقع نظرًا لارتفاع أعداد الشيوخ، أن معدلات الإعالة العالمية سترتفع من 51.6% لعام 2015 إلى 58.1% في عام 2050، وبحسب توزيع الأجور، فإن سرعة شيخوخة السكان في الدول المتقدمة أعلى كثيًرا من الدول الأقل نماءً، وبحلول عام 2050، سوف تكون معدلات الإعالة في الدول المتقدمة أعلى بعشرين نقطة

مئويـة مقارنـةً بالـدول الأقـل نمـاءً، أمـا بحسـب الموقـع الجغرافـي، فـإن معـدلات شـيخوخة السـكان فـي أوروبـا تُعـد الأخطـر، ثـم تتلوهـا الولايـات المتحـدة، وتُعـد معـدلات الشـيخوخة فـي اليابـان الأخطـر بيـن الكيانـات الاقتصاديـة الأربعـة الكبـرى عالميًـا، ثـم تأتـي بعدهـا ألمانيـا، ومعـدلات الإعالـة فـي الولايـات المتحـدة تُعـد أعلـى مـن الصيـن.

جدول (7): توقعات معدلات الإعالة في العالم مستقبلًا.

الوحدة: %

السنة	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2050
عالميًا	51.6	52.2	52.5	53.0	54.2	55.5	56.5	58.1
في الدول المتقدمة	51.8	55.8	59.5	63.0	65.5	68.2	70.7	73.4
في الدول الأقل نماءً	51.6	51.5	51.2	51.3	52.3	53.5	54.3	55.8
إفريقيا	75.9	73.3	70.3	67.1	64.1	61.8	60.3	59.2
آسيا	46.7	47.0	47.0	47.5	49.4	51.4	52.7	54.9
أوروبا	49.5	53.6	57.3	60.7	63.7	67.0	70.8	74.8
أمريكا الجنوبية	48.9	47.7	48.0	49.1	50.2	51.6	54.0	57.3
أمريكا الشمالية	52.3	56.0	60.2	64.1	65.4	66.0	66.0	67.1
الصين	37.5	40.3	42.2	45.1	51.9	58.5	60.7	64.0
الولايات المتحدة	52.9	56.3	60.3	64.0	65.2	65.8	65.8	66.8
اليابان	64.6	69.9	72.1	74.7	79.0	87.2	92.5	95.8
ألمانيا	52.7	56.7	62.9	71.9	80.0	81.1	81.9	83.1

ملحوظة: إن إجمالي معدل الإعالة هو نسبة السكان أقل من 15 سنة وأكبر من 64 سنة إلى عدد السكان في الفئة العمرية بين 15 إلى 64 سنة.

المصدر: البنك العالمي.

مـع سـرعة زيـادة معـدلات شـيخوخة السـكان، تعنـي زيـادة معـدلات الإعالـة أنـه يجـب الحفـاظ علـى مسـتويات معيشـة ثابتـة، وذلـك إمـا مـن خـلال تعجيـل التقـدم التكنولوجـي ورفـع إنتاجيـة القـوة العاملـة فـي الهيئـات، أو اسـتغلال مـوارد الـدول الأخـرى، ومـن أهـم الوسـائل هـي اسـتغلال مكانـة العملـة الاحتياطيـة فـي الدولـة وجـذب المدخـرات مـن الـدول الأخـرى، ولكـن فـي ظـل نظـام هيمنـة الـدولار، ظلـت الصيـن "تقـدم" المدخـرات، وإذا لـم يتغيـر هـذا النظـام، فـإن الصيـن سـوف تظـل تقـدم المزيـد، مـع انتشـار شـيخوخة السـكان سـريعًا فـي جميـع الـدول المتقدمـة، ولكـن الصيـن -أيضًـا- ترتفـع بهـا معـدلات شـيخوخة السـكان سـريعًا، فبحسـب مـا ذكرنـاه فـي البـاب الثانـي، إذا تلاشـى العائـد الديموغرافـي كليًـا -القائـم علـى معـدلات الادخـار والاسـتثمار والتنميـة الاقتصاديـة العاليـة- فسـوف تواجـه الصيـن نفسـها مشـكلة معالجـة مسـألة الإعالـة.

وتكشـف لنـا التغيـرات السـابقة فـي الهيـكل السـكاني العالمـي أن الأمـل فـي الإعالـة هـو فـي إفريقيـا وأمريـكا الجنوبيـة والمناطـق الآسـيوية بعيـدًا عـن شـرق آسـيا؛ لأن الهيـكل السـكاني فـي هـذه المناطـق يشـهد بدايـة تحقيـق العائـد الديموغرافـي أو سـوف يشـهده فـي المسـتقبل القريـب؛ حيـث إن نسـب الإعالـة فـي انخفـاض ونسـبة السـكان فـي سـن العمـل فـي ارتفـاع، وإذا تـم تعزيـز هـذه المناطـق بـرأس المـال والأسـواق، كمـا حـدث مـع الصيـن فـي فتـرة تحقيـق العائـد الديموغرافـي، سـتصبح هـذه المناطـق مصـادر جديـدة للعـرض العالمـي، وهنـا يطـرح السـؤال نفسـه، مـن أيـن تأتـي رؤوس الأمـوال؟ ومـن أيـن تأتـي الأسـواق؟

فـي ظـل نظـام قاعـدة النقـد الائتمانيـة، يمكـن للـدول صاحبـة العمـلات الاحتياطيـة الجوهريـة أن تجـذب المدخـرات مـن الـدول الأخـرى مـن خـلال الحفـاظ علـى عجـز مسـتمر فـي حسـابها الجـاري، الأمـر الـذي يشـكل القـوام الأساسـي لـ"رسـوم سـك العملـة" فـي نظـام قاعـدة النقـد الائتمانيـة، ومـن الناحيـة الأخـرى، يتطلـب مـن الـدول ذات العمـلات الاحتياطيـة الأساسـية أن تقـدم خدمـات عامـة للعالـم، أي أن تدعـم النمـو الاقتصـادي فـي الـدول الأخـرى مـن خـلال إجمالـي الطلـب فيهـا، ولكـن إذا نظرنـا إلـى الهيـكل الاقتصـادي الصينـي، سـنجد أن الصيـن تعجـز عـن تحمـل مسـؤولية تقديـم الخدمـات العامـة للعالـم، ومـن ناحيـة أخـرى تعجـز عـن الاسـتفادة مـن "رسـوم سـك العملـة".

إذا قارنـا الهيـكل الاقتصـادي الصينـي بالهيـكل الأمريكـي سنكتشـف أن هنـاك فارقًـا كبيـرًا بيـن الاثنيـن (انظـر الجـدول 8)، فيتجـاوز إجمالـي الناتـج المحلـي الأمريكـي خُمـس الناتـج العالمـي، ويعتمـد بصـورة أساسـية علـى الاسـتهلاك والاسـتيراد، فمعـدلات الاسـتهلاك الأمريكيـة تمثـل رُبـع إجمالـي الاسـتهلاك العالمـي، وتتجـاوز كل مـن الصيـن واليابـان وألمانيـا، كمـا أنـه يمثـل اسـتهلاك شـريحة المواطنيـن الأمريكييـن 20.48%مـن المعـدلات العالميـة، ويمثـل الاسـتهلاك الحكومـي الأمريكـي 26.7% مـن الاسـتهلاك الحكومـي العالمـي، أمـا الصـادرات الأمريكيـة فقـد تجاوزتهـا الصيـن فـي عـام 2012، فـي حيـن ظلـت الـواردات الأمريكيـة عنـد مسـتوى 12%، وبالتالـي فـإن فـارق القيمـة بيـن الصـادرات والـواردات الأمريكيـة هـو مـا يجـذب المدخـرات مـن الـدول الأخـرى.

جدول (8): نسبة المؤشرات الأساسية في الكيانات الاقتصادية الأربعة الرئيسة من المؤشرات العالمية.

الوحدة: %

	الصين	الولايات المتحدة	اليابان	ألمانيا
إجمالي الناتج المحلي الاسمي	11. 32	22. 35	8. 20	4. 71
المدخرات	23. 06	13. 83	6. 02	4. 31
الاستهلاك	7. 59	25. 27	8. 95	4. 86
الاستهلاك الحكومي	9. 07	20.48	9. 81	5. 31
استهلاك شريحة المواطنين	7. 15	26. 70	8. 70	4. 72
الاستثمارات	22. 76	17. 54	6. 96	3. 35
الواردات	9. 11	12. 39	4.48	7. 10
الصادرات	9. 87	9. 64	3. 84	7.79

المصدر: البنك العالمي.

تُعتبر الصين أول دولة عالميًا من حيث حصة المدخرات والاستثمارات نظرًا لكونها ثاني أكبر كيان اقتصادي في العالم، وعلى الرغم من أنه سبب ذلك هو عدم انتقال القوة العاملة بصورة كاملة بعد، ولكنه يعكس على الجانب الآخر أن الصين لا تزال تفتقر إلى عملة احتياطية رئيسة ومن ثم تفتقر إلى القدرة على جذب المدخرات من الدول الأخرى، ولكن على العكس من ذلك، فإن الصادرات تتجاوز الواردات في الصين، مما يعكس تدفقًا للمدخرات خارج الدولة وليس داخلها في ظل نظام هيمنة الدولار، وإذا نظرنا من زاوية ما تقدمه الصين للطلب العالمي الإجمالي، فإن الصين تعتمد على 11% من حصة إجمالي الناتج المحلي لتقدم أكثر من 9% من الواردات العالمية، أما الولايات المتحدة فتقدم 12% من الورادات العالمية اعتمادًا على حصتها وهي 22% من إجمالي الناتج المحلي العالمي، ويتضح لنا من ذلك أن المساهمة الصينية تُعد عاليةً نسبيًا، ولكن على الجانب الآخر يصعب رفع حصة الواردات عالميًا إن لم نغير من وسائل التنمية الاقتصادية الصينية.

2. الفجوة 2: نطاق وهيكل الأسواق المالية

إن العملة الاحتياطية الرئيسة يجب أن تلبي الطلب الإجمالي العالمي، ومن ناحية أخرى يجب أن تقدم خدمات عامة للعالم ككل، ومن هذه الخدمات أن تعمل كأداة مخزنة للقيمة، ومن ثم إن الدول ذات العملات الاحتياطية الأساسية ينبغي أن تتمتع بأسواق رأسمالية محلية متعددة المستويات، وواسعة النطاق، وتتميز بالسيولة،

ومـن ثـم تكـون أداة مخزنـة للقيمـة بالنسـبة للمسـتثمرين المتعامليـن بهـذه العملـة داخـل وخـارج البـلاد، ولكـن وظيفـة تخزيـن القيمـة بحـد ذاتهـا تتطلـب أمـرًا آخـر، ألا وهـي القـدرة علـى إدارة المخاطـر الماليـة، وبالتالـي يتطلـب مـن الـدول صاحبـة العمـلات الاحتياطيـة الأساسـية أسـواقًا للمشـتقات الماليـة تتميـز بمسـتوياتها المتعـددة والفاعليـة العاليـة.

عندمـا نتحـدث عـن أسـواق رأس المـال، ينبغـي أولًا أن نقـارن بيـن سـوق البورصـة الصينيـة وأسـواق البورصـة فـي غيرهـا مـن الكيانـات الاقتصاديـة الأساسـية العالميـة، ففـي ظـل دفـع إصلاحـات ملكيـة الأسـهم عـام 2007، لقـد تجـاوزت القيمـة السـوقية لسـوق البورصـة الصينيـة القيمـة السـوقية لسـوق البورصـة الفرنسـية والألمانيـة معًـا، وفـي عـام 2009، لقـد تجـاوز سـوق البورصـة الصينيـة اليابـان قبـل عـام مـن تجـاوز قيمـة إجمالـي الناتـج المحلـي الاسـمي، لتصبـح الصيـن ثانـي أكبـر سـوق للبورصـة علـى مسـتوى العالـم، ولكـن إذا قارنّـا سـوق البورصـة الصينيـة بالسـوق الأمريكـي، فسـنجد أن سـوق البورصـة الصينيـة فـي عـام 2012 كان يمثـل 20% مـن باقـي الأسـواق، فـي حيـن تجـاوز إجمالـي الناتـج المحلـي الاسـمي 50% مـن إجمالـي الناتـج المحلـي الاسـمي الأمريكـي (انظـر جـدول 9). ومـن بيـن أسـباب صغـر حجـم سـوق البورصـة الصينـي مقارنـةً بالسـوق الأمريكـي هـو تطبيـق الصيـن سياسـات كليـة قصيـرة المـدى، علـى سـبيل المثـال فـي الوقـت الـذي كانـت تطبـق فيـه الولايـات المتحـدة سياسـة التيسـير الكمـي وتطبـع العمـلات بكثـرة، كانـت تضيـق الصيـن مـن سياسـاتها النقديـة. ولكـن هنـاك سـبب آخـر أهـم مـن ذلـك، وهـو أن الأنظمـة الإداريـة لأسـواق رأس المـال قـد كبحـت مـن تقـدم هـذه الأسـواق؛ فمـن ناحيـة أدت هـذه الأنظمـة الإداريـة إلـى بقـاء عـدد هائـل مـن الأسـهم غيـر المرغـوب فيهـا، ممـا قـد دهـور وضـع سـوق البورصـة، ومـن ناحيـة أخـرى، إن أنظمـة الفحـص والاعتمـاد الإداريـة قـد حـدَّت مـن دخـول دمـاء جديـدة إلـى الأسـواق، فكمـا هـو موضـح فـي الرسـم البيانـي (10)، أن عـدد الشـركات فـي السـوق الصينيـة ليـس فقـط أقـل مـن الشـركات فـي منطقـة اليـورو والولايـات المتحـدة واليابـان وغيرهـا مـن الكيانـات الاقتصاديـة المتطـورة، بـل كانـت حتـى أقـل كثيـرًا مـن الهنـد والتـي تُعـد أكثـر تراجعًـا مـن الصيـن مـن حيـث مسـتوى التنميـة الاقتصاديـة، ويعكـس هـذا مـدى الركـود والتباطـؤ فـي عمليـة بنـاء سـوق بورصـة متعـدد المسـتويات فـي الصيـن، وبالإضافـة إلـى ذلـك فـإن نمـو حجـم سـوق البورصـة لـم يعـد بالنفـع إلـى عـدد

كافٍ مــن المؤسســات، ويعــود هــذا بصفــة أساســية إلــى الأنظمــة الإداريــة علــى رأســها نظــام الفحــص والاعتمــاد الإداري.

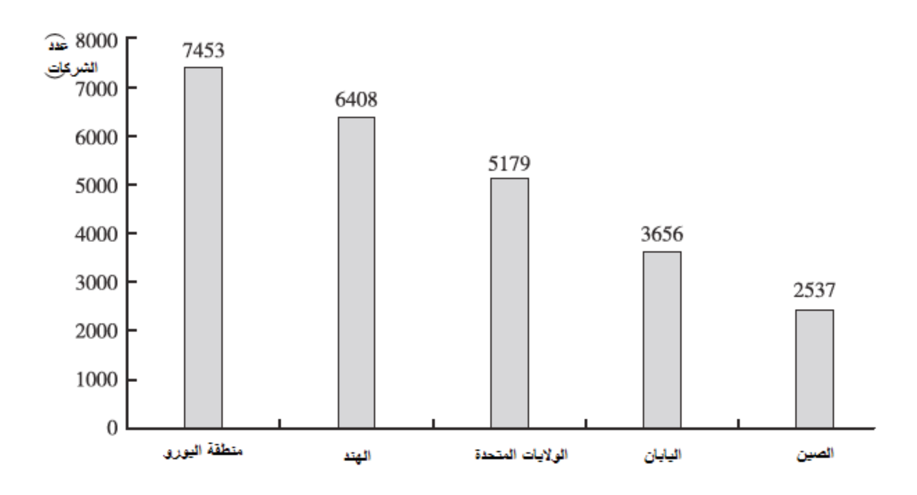
جدول (9): القيمة السوقية لأسهم الكيانات الاقتصادية العالمية، ومقارنة بين الصين والكيانات الاقتصادية الأخرى

الوحدة: مليار دولار

السنة	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
الولايات المتحدة	16971	19426	19947	11738	15077	17139	15641	18668
اليابان	4737	4726	4453	3220	3378	4100	3541	3681
الصين	781	2426	6226	2794	5008	4763	3389	3697
المملكة المتحدة	3058	3794	3859	1852	2796	3107	2903	3019
هونغ كونغ	693	895	1163	1329	916	1080	890	1108
فرنسا	1759	2429	2771	1492	1972	1939	1570	1822
ألمانيا	1221	1638	2106	1108	1298	1439	1186	1485
الهند	553	819	1819	645	1179	1616	1015	1263
الصين/ الولايات المتحدة (%)	4. 6	12. 5	31. 2	23. 8	33. 2	27. 8	21. 7	19. 8
الصين/ اليابان (%)	16. 5	51. 3	139. 8	86. 7	148. 2	116. 2	95. 7	100. 4
الصين/ فرنسا وألمانيا (%)	26. 2	59. 7	127. 7	107. 4	153. 2	141. 0	123. 0	111.8
الصين/ الهند (%)	141.2	296. 3	342. 3	432. 8	424. 7	294. 8	333. 8	292. 7
الصين/ الولايات المتحدة (%)	8. 7	17. 1	37. 0	35. 1	39. 3	34. 1	27.4	25. 7

ملحوظة: يُقصد بـ"الصين/ الولايات المتحدة" نسبة مجموع القيمة السوقية لأسهم الصين وهونغ كونغ إلى القيمة السوقية للولايات المتحدة، دون سوق بورصة تايوان.

المصدر: البنك العالمي.



الرسم البياني (10): عدد الشركات في أسواق الكيانات الاقتصادية الأساسية

المصدر: Word Exchange Federation. ترجع البيانات الخاصة بالصين إلى عام 2012 أما البيانات الأخرى فترجع إلى عام 2009.

يُعد سوق السندات الصيني -أيضًا- متراجعًا كسوق البورصة، بل تراجعه يُعد أكبر كثيرًا من سوق البورصة، فطبقًا لإحصاءات مصرف التسويات الدولية (BIS) (انظر الجدول 10)، على الرغم من أن حصة سندات الصين من سوق السندات العالمي قد ظلت في ارتفاع منذ عام 2000، ولكن وصلت إلى 4% فقط بحلول عام 2012، في حين تجاوزت حصة إجمالي الناتج المحلي الاسمي الصيني 11% من الحصة العالمية. وإذا نظرنا إلى مؤشرات تعمق التنمية في سوق السندات، فسنجد أن القيمة السوقية للسندات الصينية كانت تمثل 46.01% فقط من إجمالي الناتج المحلي في عام 2012، وبالتالي ليست فقط أقل من الكيانات الاقتصادية الثلاثة الكبرى وهي الولايات المتحدة ومنطقة اليورو واليابان فحسب، بل أقل من المتوسط العالمي، ما يعكس أن معدلات نمو سوق السندات الصينية يُعد أقل من الاقتصادات الناشئة والدول النامية.

جدول (10): مقارنة بين نمو أسواق السندات في الكيانات الاقتصادية الأساسية عالميًا

الوحدة: %

السنة	القيمة السوقية للسندات/ القيمة السوقية العالمية للسندات				القيمة السوقية للسندات/ إجمالي الناتج المحلي الاسمي				
	الولايات المتحدة	منطقة اليورو	اليابان	الصين	عالميًا	الصين	الولايات المتحدة	منطقة اليورو	اليابان
2005	44. 83	22.44	16. 88	1.69	116.76	40. 42	185.24	119.52	199. 78
2006	43. 59	24. 15	14. 98	1.98	120.66	44. 15	190.49	135.71	208.27
2007	42. 02	25. 64	13. 93	2.46	122.67	48. 78	201.15	143.39	221.75
2008	41. 63	25. 19	16. 54	3. 00	119.72	49. 19	209.82	137.64	253.04
2009	39. 26	26. 92	15. 09	3.17	138.35	51. 64	221.13	176.03	243.39
2010	38. 68	24. 81	17. 10	3. 60	132.03	51. 53	219.54	173.15	264.11
2011	38. 28	24. 14	17. 83	3. 86	123.53	46. 41	216.82	161.78	266.04
2012	38. 88	24. 11	16. 12	4. 18	124.53	46. 01	216.64	178.70	244.80

ملحوظة: إن المبالغ غير المسددة الخاصة بالسندات الصادرة من قبل منطقة اليورو في نهاية العام هي مجموع المبالغ غير المسددة في جميع الدول الأعضاء في منطقة اليورو.

المصدر: البيانات المتعلقة بالقيمة السوقية المحلية مستقاة من بيانات مصرف التسويات الدولية، أما البيانات المتعلقة بإجمالي الناتج المحلي الاسمي فمستقاة من البنك الدولي.

بالنسبة إلى الدول ذات عملات احتياطية أساسية، هناك حاجة إلى سوق كبير للمشتقات المالية إلى جانب سوق رأسمالي، حتى تستطيع هذه الدول أداء إحدى وظائفها وهي إدارة المخاطر، وبناءً على هذا المفهوم، إن تقسيم نطاق المشتقات المالية حسب اختلاف العملات يعكس المكانة الدولية لكل عملة، فكما هو موضح في الجدول (11)، كانت حصة المشتقات المالية بعملة اليوان 2.24% وحصة مشتقات أسعار الفائدة 0.62% في إبريل عام 2013، وهي حصة منخفضة كثيرًا عن العديد من الاقتصادات الناشئة.

جدول (11): توزيع المشتقات المالية في إبريل عام 2013

الوحدة: إحصاءات حسب العملة %

المشتقات المالية بالعملات الأجنبية		مشتقات أسعار الفائدة	
الدولار الأمريكي	87. 05	اليورو	48. 90
اليورو	33.41	الدولار الأمريكي	28. 04
الين الياباني	23. 04	الجنيه الإسترليني	7. 97
الجنيه الإسترليني	11.81	الدولار الأسترالي	3. 25
الدولار الأسترالي	8. 64	الين الياباني	2. 97
الفرنك السويسري	5. 15	الكرونا السويدي	1. 54
الدولار الكندي	4. 57	الدولار الكندي	1. 27
البيزو المكسيكي	2. 53	الريال البرازيلي	0. 70
اليوان الصيني (رنمنبي)	2. 24	الراند الجنوب أفريقي	0. 68
الدولار النيوزيلاندي	1. 96	اليوان الصيني (رنمنبي)	0. 62
الكرونا السويدي	1. 76	الفرنك السويسري	0. 61
الروبل الروسي	1. 60	الون الكوري	0. 52
دولار هونغ كونغ	1.45	البيزو المكسيكي	0.41

ملحوظة: تشمل المشتقات المالية بالعملات الأجنبية نوعين أو أكثر من العملات، وبالتالي قد تجاوز المجموع بحسب إحصاءات العملات نسبة 100%.

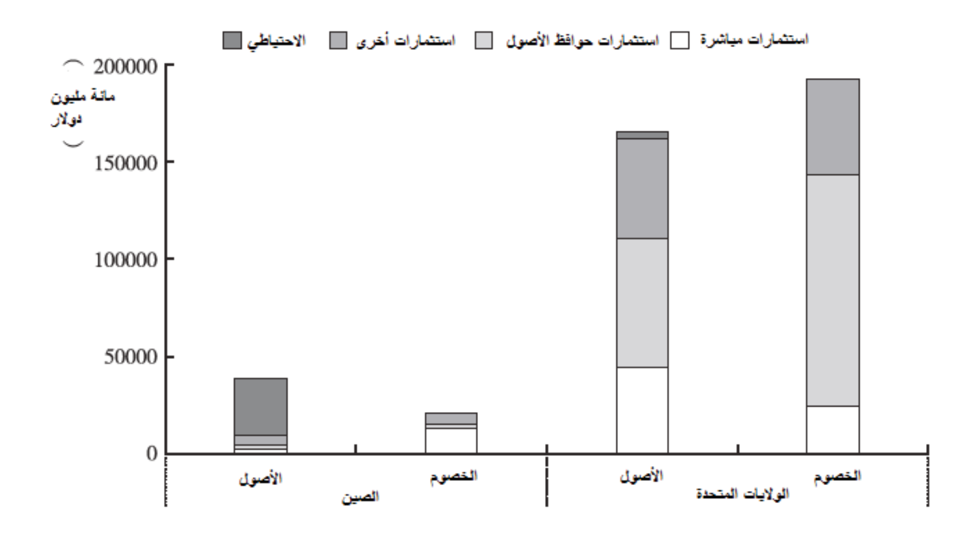
تشير مشتقات أسعار الفائدة إلى مشتقات أسعار الفائدة للعملة الواحدة (Single-Currency Interest Rate Derivatives).

المصدر: Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2003 والخاص بمصرف التسويات الدولية.

3. الفجوة 3: نطاق وهيكل الأصول والخصوم الدولية

لقد وضّح وضع الاستثمارات الدولية الصافية كلًا من الأصول المالية والخصوم المالية المخزونة في كل كيان اقتصادي، وبالتالي تُعتبر انعكاسًا مباشرًا للقوة المالية في الدولة، وهيكل الاستثمارات الدولية الصافية يمكنه -أيضًا- أن يعكس مدى فاعلية استخدام الأموال داخل الدولة، فمن خلال نطاق وهيكل الاستثمارات الدولية الصافية يمكننا أن نحكم على دور الدولة داخل النظام المالي والنقدي العالمي، هل هي وسيط مالي أم مجرد مودع؟ وإذا أخذنا وضع الاستثمارات الدولية الصافية لعام 2010

نموذجًا، يجب أن نقارن أولًا بين القوة المالية الصينية والأمريكية (انظر الرسم البياني 11). في عام 2010 كانت قيمة الأصول الصينية 4.1 تريليون دولار، وهي تمثل ربع قيمة الأصول الأمريكية (16.7 مليار دولار)، وكانت قيمة الخصوم 2.3 مليار دولار، وهو ما يمثل ثمن الخصوم الأمريكية (19.2 مليار دولار)، وبالتالي، على الرغم من أن إجمالي الناتج المحلي الاسمي الصيني قد تجاوز حوالي نصف الناتج المحلي الأمريكي، ولكن إذا نظرنا إلى الأصول والخصوم فسنجد أن قيمتها ضئيلة كثيرًا مقارنةً بالولايات المتحدة، وعلى الرغم من أن قيمة الأصول في الصين أكبر من الخصوم، وبالتالي تتمتع بقيمة 1.8 مليار دولار أصول صافية، ولكن تراكم هذه الأصول الصافية يعود إلى امتلاك الصين لاحتياطي كبير من العملة الأجنبية والذي ينخفض قيمته في الوقت الراهن.

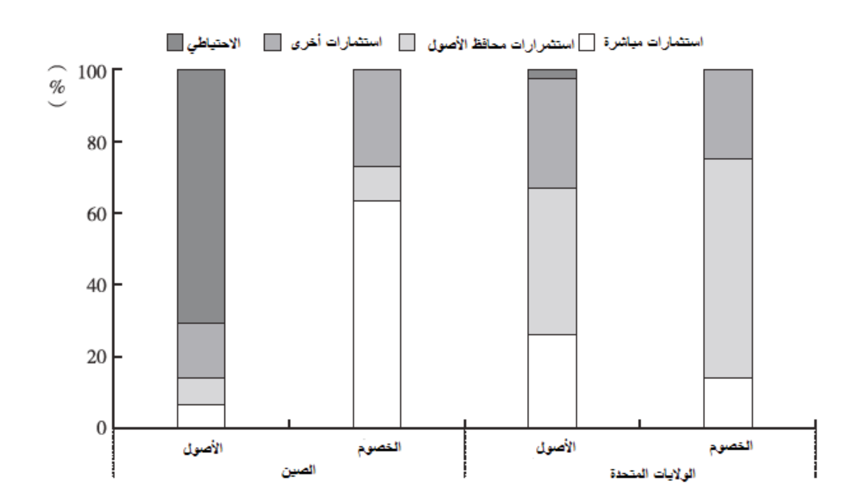


الرسم البياني (11): مقارنة لوضع الاستثمارات الدولية الصافية في الصين والولايات المتحدة عام 2010.

المصدر: صندوق النقد الدولي.

إذا تعمقنا في هيكل الاستثمارات الدولية الصافية لدى كل من الصين والولايات المتحدة، سنكتشف أن هناك اختلافات في أدوار الدولتين داخل النظام المالي والنقدي العالمي، فالصين ما هي إلا مودع بسيط، فأصول الصين هي أصول احتياطية تقوم بصفة أساسية على الاحتياطي من العملة الأجنبية، والتي تمثل 71% من إجمالي الأصول، ولكن في ظل سياسة التيسير الكمي المطبقة في الولايات المتحدة، انخفض

المكسـب مـن هـذا الاحتياطـي مـن العملـة الأجنبيـة، وكان خطـر انخفـاض قيمتـه هائـلاً جـدًا. والخصـوم الخارجيـة الصينيـة هـي عبـارة عـن اسـتثمارات مباشـرة مـن الخـارج، وتمثـل 63% مـن إجمالـي الخصـوم، ولكـن العائـد مـن هـذه الاسـتثمارات المباشـرة عـالٍ للغايـة، وبالتالـي فـي مقابـل القيمـة العاليـة فـي صافـي الاسـتثمارات الدوليـة الصينيـة، هنـاك توزيـع غيـر فعّـال للأصـول والخصـوم، أمـا الولايـات المتحـدة، فتختلـف عـن الصيـن، حيـث تتميـز بمكانتهـا كوسـيط مالـي: حيـث تمثـل الاسـتثمارات فـي محفظـة الأصـول 61% مـن الخصـوم، والاسـتثمارات فـي محفظـة الأصـول تعتمـد علـى سـندات ذات أربـاح ضئيلـة، خاصـةً سـندات الدولـة، والتـي تشـبه "الودائـع" التـي تجذبهـا البنـوك. وتمثـل الأصـول الاحتياطيـة 3% مـن الأصـول، وتصـل الاسـتثمارات المباشـرة عاليـة الربـح 27%، وتمثـل الاسـتثمارات فـي محفظـة الأصـول 40%، وتمثـل الاسـتثمارات الأخـرى 30%، ويتضـح لنـا مـن هـذه الاسـتثمارات أنهـا أصـول فـي صـورة أسـهم وأصـول فـي صـورة التزامـات غيـر سـيادية عاليـة الربـح.



الرسم البياني (12): مقارنة لهيكل الاستثمارات الدولية الصافية في الصين والولايات المتحدة عام 2010.

المصدر: صندوق النقد الدولي.

الفصل الخامس:

علم الاقتصاد بنموذج الين واليانغ:
الوصول إلى أكثر المناطق حظًّا بـ"طاقة اليانغ"

مما لا يدع أي مجال للشك، علينا أن نتخلص من طاقة هيمنة الدولار، وأن ندفع باليوان ليصبح عملة احتياطية مهمة داخل النظام المالي والنقدي العالمي، ولكن في الوقت نفسه، لا يمكننا أن نعتمد على الفهم السطحي لتدويل اليوان عن طريق توسيع نطاق استعماله فحسب، ولا ينبغي أن نلجأ إلى نموذج التدويل الياباني الذي أُثبت فشله، فإذا قلبنا في التاريخ سنكتشف أنه ليس هناك دولة ذات عملة احتياطية أساسية حققت النجاح بنموذج "تسوية المبادلات التجارية + الأسواق الخارجية".

لقد علّمنا التاريخ أن تطور الأسواق الخارجية ليس سببًا لتحول عملة الدولة إلى عملة احتياطية أساسية وإنما هو نتيجة له، فالعملة في ظل عملية التدويل وخاصة في المراحل الأولية لا تلعب دورًا مهمًا، ويتضح لنا من ذلك أن تطور الأسواق الخارجية اليابانية مما لا شك فيه هي فشل كبير. إذا أخذنا الأسواق الخارجية الأمريكية نموذجًا، سنجد أنها نشأت في خمسينات القرن العشرين، وتطورت بصورة كبيرة في السبعينات، ولكن الدولار الأمريكي كان قد حل محل الجنيه الإسترليني منذ تفعيل نظام بريتون وودز عام 1945، ولكن هناك فروق جوهرية بين الأسواق الخارجية باليورو التي تطورت بصورة سريعة للغاية في العشر سنوات الأخيرة والأسواق الخارجية باليوان التي نسعى إلى تطويرها اليوم في هونغ كونغ؛ حيث إن توحيد العملة قد خلق أسواقًا مالية عابرة للحدود للدول في منطقة اليورو، و80% من الدول المصدرة للسندات هي دول أعضاء في منطقة اليورو؛ لأن قوام الاقتصاد لإحدى الدول في منطقة اليورو هو يعتبر من الأسواق الخارجية من ضمن الدول المصدرة للسندات، بعبارة أخرى، إن الأسواق الخارجية لليورو من حيث الجوهر هي أسواق داخلية، ولا تعود نهضة اليورو إلى الأسواق الخارجية، وإنما هي بسبب الأسواق الداخلية الهائلة بسبب توحيد العملة.

لقـد علّمنـا التاريـخ أيضًـا (سـونغ زه شـينغ وفـان كانـغ، 1988؛ بـاري إيكينجريـن، 2009) أنـه فـي مـا عـدا نمـوذج اليـورو الفريـد (حيـث تسـتخدم بعـض الـدول السـيادية عملـة موحـدة)، فإنـه خـلال مراحـل تحـول الـدولار والجنيـه الإسـترليني إلـى عملـة دوليـة أساسـية، وخاصـةً خـلال المراحـل الأولـى التـي لـم يتطـور فيهـا السـوق المالـي فـي إنجلتـرا والولايـات المتحـدة بصـورة كاملـة، اسـتخدمت الدولتـان نمـوذج "تصديـر رأس المـال + نمـوذج كارتيـل cartel/المؤسسـات العابـرة للحـدود". و يُقصـد ماليًـا بـ"تصديـر رأس المـال" الثقـة فـي هـذه العملـة أو الثقـة الأكبـر فـي قيمتهـا بالذهـب، وماديًـا يُقصـد بـه السـلع والتكنولوجيـا الرأسـمالية، علـى سـبيل المثـال تصديـر إنجلتـرا رأس المـال للـدول المسـتعمرة التابعـة لهـا بعـد "الحـرب العالميـة الأولـى"، وتصديـر الولايـات المتحـدة لـرؤوس المـال إلـى الـدول المتحاربـة خـلال الحـرب العالميـة الأولـى والثانيـة، وأيضًـا مشـروع مارشـال الأمريكـي بعـد "الحـرب العالميـة الثانيـة". وتصديـر رأس المـال يجـب أن يتلـوه "إعـادة تدفـق"، وماديًـا يشـير مفهـوم "إعـادة التدفـق" إلـى مـواد الخـام والسـلع الوسـيطة والمنتجـات الرخيصـة، أمـا ماليًـا فتشـير إلـى الالتزامـات بهـذه العملـة أو بقيمتهـا مـن الذهـب، فـي ظـل "تصديـر رأس المـال" ومـا يتلـوه مـن "إعـادة تدفقـه مـرة أخـرى"، فـإن تكتـل المؤسسـات فـي الدولـة أو مؤسسـات عابـرة للحـدود هـي الجوهـر الـذي ينظـم توزيـع وإنتـاج وتسـويق المـوارد.

وإذا أخذنـا التاريـخ مـرآة لنـا، ينبغـي علينـا "شـحذ الهمـم"، وتعجيـل الإصـلاح المالـي والاقتصـادي، وتعديـل الهيـاكل الاقتصاديـة والماليـة علـى أسـاس توسـيع النطـاق الاقتصـادي والمالـي الصينـي، وقبـل "شـحذ القـوى الداخليـة" لا يجـب علينـا دفـع تدويـل العملـة مـن أجـل التدويـل فحسـب، بـل علينـا التمسـك بمبـدأ الإصـلاح الداخلـي أولًا ثـم الانفتـاح الخارجـي، فـلا ينبغـي رفـع الرقابـة علـى حسـاب رأس المـال فجـأة قبـل الانتهـاء مـن الإصـلاح الداخلـي وتحقيـق التقـدم، وفـي ظـل التراكـم المسـتمر للأصـول الخارجيـة، ينبغـي علينـا الإسـراع مـن خطـى "الخـروج إلـى الخـارج"، ودفـع الاسـتثمارات المباشـرة الخارجيـة، وتحسـين هيـكل الاسـتثمارات الأجنبيـة الدوليـة الصافيـة، فتوضـح لنـا التحليـلات المتعلقـة بالهيـكل السـكاني العالمـي (انظـر الجـدول 7)، أنـه يجـب علينـا أن نذهـب إلـى المناطـق الأوربيـة خـارج إفريقيـا وأمريـكا الجنوبيـة وشـرق آسـيا، حيـث تتمتـع بقـوة عاملـة غنيـة، وتتمتـع بـ"طاقـة اليانـغ" الوفيـرة.

المراجع:

1. بـاري أيكينغريـن، "عولمـة رأس المـال"، ترجمـة بنـغ شـينغ يـون، دار نشـر شـنغهاي، 2009.

2. سـونغ زه شـينغ، فانـغ كانـغ: "تاريـخ الاقتصـاد العالمـي"، دار نشـر العلـوم الاقتصاديـة، 1998.

3. Hiroo Taguchi. 1992. A Survey of the Internationalizational Use of the Yen. BIS.

4. Levich, R. 2002. International Financial Markets : Prices and Policies.

5. Shigeo Nakao. 1995. The Political Economy of Japan Money, University of Tokyo Press.

الباب الخامس:

التغيرات المالية الكبرى: التخطيط المنظومي الشامل ومعالجة المخاطر

الفصل الأول:

كيف يتم الإصلاح:

عن "مثلث المستحيل" في منطقة اليورو

لقد اتضح لنا مما سبق أن اللامركزية المالية والنقدية الحالية تستنزف إمكانات تنمية العائد الديموغرافي، بل إنها تشكل مخاطرًا ماليةً منظوميةً كامنةً، وفي الواقع، إن اللامركزية المالية والنقدية ليست أمرًا تنفرد به الصين فحسب، ففي منطقة اليورو التي شهدت أعنف الأزمات، يمثل تطبيق اللامركزية المالية والنقدية معًا أكبر المخاطر الكامنة التي تواجه اليورو للحفاظ على مكانته كعملة احتياطية.

وتطبق منطقة اليورو سياسات نقدية موحدة وأنظمة مالية لامركزية، ولكن ربما لا يعرف العديد أن منطقة اليورو بحد ذاتها نظام مالي لامركزي، حيث تتمتع الدول الأعضاء بسلطات إدارية مالية حقيقية (Freixas,Hartmann and Mayer،2008)، كما تنقسم هياكل الإدارة المالية إما إلى نموذج "اللامركزية مع التعاون"(Decentralization with Cooperation)،أو "اللامركزية مع التنسيق" (Decentralization with Coordination)،وليس نموذج "المركزية"(Centralization). وبالإضافة إلى ذلك، هناك اختلافات كبيرة في أطر الرقابة لدى الدول الأعضاء في منطقة اليورو، فهناك دول تفّعل الرقابة القطاعية (على مستوى القطاعات) (Sectorial)، وهناك من تطبق الرقابة الوظيفية متعددة القطاعات (Cross-Sector Functional)، وهناك من تطبق الرقابة المتكاملة (Cross-Sector Integrated)، وعلى سبيل المثال، طبقًا للمادة رقم 105 من معاهدة ماستريخت، إن البنك المركزي الأوربي(European Central Bank,ECB) هو المسؤول عن تحقيق استقرار الأسعار وإدارة أنظمة الدفع، أما من حيث الرقابة المالية، فإن البنك المركزي الأوروبي يتمتع بنفس مكانة البنك المركزي الوطني للدول الأعضاء(National Central Bank,NCB)، بل إن البنك المركزي الوطني

هـو مـن يتحمـل مسـؤولية تقديـم السـيولة الطارئـة عنـد مواجهـة الأزمـات، وليـس البنـك المركـزي الأوروبـي، وفـي ظـل هـذه الظـروف، كان يعتقـد المتخصصـون الأوربيـون أن منطقـة اليـورو تواجه "مثلـث المسـتحيل": حيـث يصعـب تحقيـق "اسـتقرار النظـام المالـي" و"الرقابـة الماليـة علـى مسـتوى الـدول الأعضـاء"، و"توحيـد النظـام المالـي" كلـه معًـا، فـلا يمكـن إلا تحقيـق ضلعيـن فقـط مـن المثلـث.

ولكـن مـع الأسـف، اختـارت منطقـة اليـورو تحقيـق الرقابـة الماليـة وتوحيـد الأنظمـة الماليـة علـى مسـتوى الـدول الأعضـاء مـن أضلـع "مثلـث المسـتحيل"، وكانـت النتيجـة هـي عـدم اسـتقرار النظـام المالـي. وفـي ظـل اللامركزيـة النقديـة، إن جميـع الـدول الأعضـاء -بقصـد أو دون قصـد- تسـتغل أي فرصـة للامركزيـة الماليـة، لتحصـل علـى كـمٍّ هائـل مـن المـوارد الماليـة مـن السـوق المالـي الموحـد[25]، ويقـدم جـدول (1) إحصاءً لنسـب الرفـع المالي لألمانيـا و"الخنازيـر الاقتصادية الخمسـة PIIGS"، وكمـا هـو واضـح، إن نسـب الرفـع المالـي تصـل إلـى أعلـى مسـتوياتها عنـد هـذه الـدول الخمـس بسـبب مـا تعرضـت لـه مـن أزمـات، وهنـا نتطـرق إلـى ظاهـرة جديـرة بالاهتمـام: ألا وهـي هنـاك اختـلاف دائمًـا فـي نسـب الرفـع المالـي لـدى الـدول الأعضـاء بمنطقـة اليـورو، لكـن فـي ظـل ارتفـاع نسـب الرفـع المالـي لـ"الخنازيـر الاقتصاديـة PIIGS" منـذ عـام 2005، وجدنـا الانحـراف المعيـاري لنسـب الرفـع المالـي فـي عشـر دول مـن دول منطقـة اليـورو فـي اتسـاع، وهـذا يعكـس أنـه فـي ظـل اللامركزيـة الماليـة، إن السـوق المالـي الموحـد يوسـع مـن هـذا الانحـراف.

25- أسوأ مثال على ذلك هو اتحاد الحكومة اليونانية مع شركة غولدمان ساكس لتغطية العجز المالي اعتمادًا على الابتكار المالي.

جدول (1): إجمالي الاعتمادات في بعض دول منطقة اليورو/ إجمالي الناتج المحلي

(%) والانحراف المعياري

السنة	ألمانيا	البرتغال	إيطاليا	أيرلندا	اليونان	إسبانيا	الانحراف المعياري
1999	181.23	173.44	162.06	—	128.23	130.53	—
2000	182.79	187.94	165.23	—	155.20	152.38	—
2001	185.76	210.22	172.60	168. 29	168.23	164.11	34. 53
2002	193.53	225.12	178.77	171.61	177.11	176.15	35. 72
2003	198.55	238.68	185.14	184.61	183.47	187.22	37. 70
2004	199.32	249.19	192.78	204.11	198. 98	205. 29	33. 99
2005	200.35	268. 95	203.80	232.81	213.66	227.78	34. 38
2006	195.09	284.33	211. 15	252.37	229.41	256. 05	37. 63
2007	191.90	304.71	219. 95	272.56	244.48	275. 45	43. 03
2008	198.66	334.75	233.73	322. 99	269.91	294.46	50. 06
2009	216. 15	364.17	258.58	368. 04	297.66	318.81	56. 75
2010	223.77	371.70	259.12	371.15	292.08	326.25	56. 97
2011	226.69	378. 47	254.96	406. 62	267.52	328.54	64. 99

ملحوظة: يشمل إجمالي الاعتمادات كل من القروض والسندات والالتزامات.

المصدر: إحصاءات البنك المركزي الأوربي وبيانات البنك المركزي للدول الأعضاء في منطقة اليورو.

الفصل الثاني:

المخاطر المالية في ظل النظام المالي والنقدي الحالي

النقص في المخزون والسيولة

على الرغم من أن هناك اختلافات جذرية بين النظام النقدي الموجَّه إلى التنمية الصيني و"السياسة المالية لتغطية الأجور" المطبقة في منطقة اليورو؛ حيث إن النظام المالي المقيد في الصين مختلف كل الاختلاف عن النظام المالي الحر في منطقة اليورو، ولكن تصاحُب اللامركزية المالية مع اللامركزية النقدية قد تسبب في بعض العواقب المشتركة، فيعجز القطاع المركزي عن تقييد اندفاع القطاع المحلي في سعيه إلى بعض المكاسب الجزئية، وهذا الاندفاع في حد ذاته قد تسبب في مجموعة من العوامل الخارجية السلبية. وفي عام 2009، تجلّت هذه العوامل السلبية في ارتفاع نسبة الرفع المالي، وفي الجدول (2)، تم حساب نسبة الرفع المالي بأنها نسبة إجمالي الخصوم في القطاعات الاقتصادية الحقيقية إلى إجمالي ناتجها المحلي، وقد لاحظنا انخفاض نسبة الرفع المالي الصيني بين عامي 2003 و2008، ثم عاد ليرتفع بشكل ملحوظ في أعقاب عام 2009[26]، والسبب وراء ارتفاع نسبة الرفع المالي في أعقاب عام 2009 يعود إلى ضعف القيود المالية بسبب عدة عوامل، بالإضافة إلى قوة العمل وفق "السياسة الحكومية لتنشيط الاقتصاد باستثمارات قدرها 4 تريليونات"، وحتى تستطيع الصين تطبيق هذه السياسة، حرَّر القطاع المركزي القيود التنافسية على إجمالي الناتج المحلي للقطاعات المحلية.

26- لم تُحسب هنا خصوم القطاع المالي ضمن نسبة الرفع المالي، ما قد حقّض من مستوى نسبة الرفع المالي بصفة إجمالية، للمزيد عن خصوم القطاع المالي انظر بعض التحليلات في ما بعد.

جدول (2): إجمالي الخصوم ونسبة الرفع المالي وحصة الخصوم المختلفة في القطاعات الاقتصادية الحقيقية الصينية

الوحدة: تريليون يوان، %

السنة	إجمالي الخصوم	إجمالي الخصوم/ إجمالي الناتج المحلي الاسمي	نسبة القروض	نسبة السندات	النسبة بين البنوك	النسبة في المؤسسات المالية غير المصرفية
2001	131714.67	120.12	83. 38	14. 73	0. 00	1. 90
2002	162777.56	135. 27	84. 55	14. 11	0. 00	1. 33
2003	198337.93	146.03	84.45	14. 40	0. 00	1. 15
2004	220990.97	138.22	84.47	14. 67	0. 00	0. 85
2005	252551.62	136.56	80. 66	14. 82	3. 28	1. 24
2006	289358.69	133.77	81.48	14. 36	2. 87	1. 29
2007	352142.42	132.48	78. 20	17. 14	2. 94	1. 71
2008	405999.50	129.28	78. 08	16. 28	3. 35	2. 28
2009	535878.30	157.19	78.44	16. 09	2. 83	2. 64
2010	664004.10	165.38	75. 73	15. 97	5. 11	3. 19
2011	764714.93	161. 64	74. 82	16. 42	4. 92	3. 84
2012	914487.52	176. 04	71.08	16. 75	6. 35	5. 82
2013	1071388. 36	188.34	67. 84	16. 88	6. 70	8. 57

ملحوظات: تشمل "القطاعات الاقتصادية الحقيقية" كلًا من الحكومة (الحكومة المركزية والحكومات المحلية) والمؤسسات وشريحة المواطنين، وتشمل "القروض" كلًا من القروض قصيرة الأجل، والقروض متوسطة وطويلة الأجل، تمويل الأوراق التجارية، والإيجار التمويلي وغيرها من أنواع القروض، ولكن لا تشمل قروض الصندوق الاستئماني، وتشمل السندات كلًا من السندات السيادية، سندات الحكومات المحلية، وسندات المؤسسات والشركات، وسندات التمويل قصيرة الأجل، والسندات متوسطة الأجل، ولكنها لا تشمل أنواع السندات التي تصدرها المؤسسات المالية، ويُقصد بـ"الخصوم بين البنوك" إقراض شركات الإيداع لشركات الإيداع الأخرى مخصوم منها خصوم هذه الشركات من الشركات الأخرى، والقروض المالية على القطاع المصرفي، وقروض البنوك التجارية، ما يعكس صافي الاعتمادات التي تقدمها أنواع المؤسسات المصرفية من خلال اقتصاديات حقيقية تمارس نفس العمل، وتشمل "المؤسسات غير المالية" الائتمانات التي تقدمها الشركات الاستئمانية باعتبارها اقتصادات حقيقية، وباقي قنوات شركات الأوراق المالية، وقروض شركات التأمين، وباقي الخطط الاستثمارية للأصول غير الثابتة، ويمثل الائتمان نحو 80% منها، وجميع البيانات السابقة مستقاة من البيانات المعلنة من قبل جهات الرقابة المعنية.

المصدر: مركز دراسات إدارة الثروات بالقسم المالي التابع للأكاديمية الصينية للعلوم الاجتماعية.

1 . تدهور هيكل الخصوم في ظل ارتفاع نسب الرفع المالي

بعد تطبيق "السياسة الحكومية لتنشيط الاقتصاد باستثمارات قدرها 4 تريليونات"، وفي ظل الارتفاع المستمر في نسبة الرفع المالي، تدهور هيكل الخصوم في القطاعات الاقتصادية الحقيقية الصينية، ما أدى إلى حلقة مفرغة ما بين ارتفاع في نسبة الرفع المالي وتدهور في هيكل الخصوم. وإذا نظرنا إلى جدول (2)، سنجد أن خصوم القطاعات الاقتصادية الحقيقية الصينية تشمل أربعة مكونات أساسية، وهي القروض، والسندات، والائتمانات ما بين البنوك، والائتمانات من المؤسسات غير المالية، وفي ظل وضع الرقابة والضبط الصاعد تارةً والهابط تارةً مثل "ركوب الأفعوانية" (سياسات تيسير القروض المفرطة في عام 2009 والنصف الأول من عام 2010، وما تلاها من تشديد القيود على القروض)، شهد هيكل الخصوم في القطاعات الاقتصادية الحقيقية الصينية ثلاثة تغيرات أساسية.

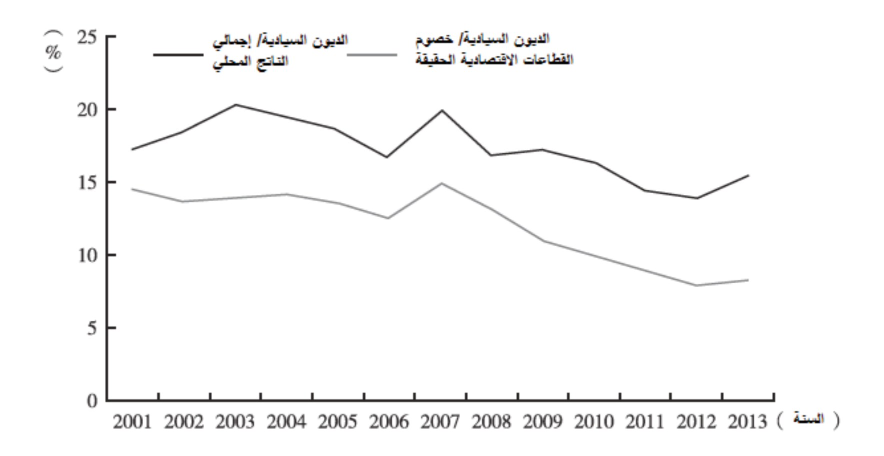
أولًا: الانخفاض المستمر في نسب تمويل الديون التقليدية، وتشمل وسائل تمويل الديون الأساسية في القطاعات الاقتصادية الحقيقية إما القروض البنكية أو إصدار السندات، ومنذ استقرار حجم السندات في عام 2009، بدأت تنخفض نسبة القروض بشكل ملحوظ منذ عام 2010، فانخفضت حصة القروض من إجمالي خصوم القطاعات الاقتصادية الصينية من 78.44% لعام 2009 إلى ما أقل عن 68% بحلول عام 2013، ويعكس هذا الانخفاض سياسات الانكماش لكبح الطلب الشديد على الاستثمارات وتضخم الأسعار بعد تطبيق سياسات تيسير القروض المبالغ في ما سبق، ونظرًا إلى أن ضبط الأوضاع والسياسات كان هدفه هو تقديم القروض، ما صعّب الالتفات إلى أي ابتكارات، لذلك كان لا بدَّ من انخفاض نسب القروض.

ثانيًا: الارتفاع الكبير في نسب تمويل القروض غير التقليدية. تشمل وسائل تمويل القروض غير التقليدية الأعمال المالية بين البنوك والقطاع المالي غير المصرفي القائم على الأعمال الاستئمانية، وكان لهذين القطاعين دور مبتكر في السنوات الأخيرة، فالقطاع المالي غير المصرفي القائم على الأعمال الاستئمانية هو النسخة الصينية من "مصارف الظل"، التي تقدم أنشطة ائتمانية خارج بيان الأصول والخصوم المصرفي، أما الأعمال ما بين البنوك فهي "نظام الظل المصرفي" غير الموجود خارج الصين،

وهـو عبـارة عـن الأنشـطة الائتمانيـة غيـر المدرجـة ضمـن القـروض فـي بيـان الأصـول والخصـوم المصرفـي، علـى سـبيل المثـال القـروض بيـن البنـوك ونقـل حـق الاسـتفادة مـن الائتمانـات[27]، وبحلـول عـام 2013، وصـل حجـم "مصـارف الظـل" و"نظـام الظـل المصرفـي" إلـى 16 تريليـون يـوان، مـا يمثـل حوالـي 15% مـن إجمالـي الخصـوم فـي القطاعـات الاقتصاديـة الحقيقيـة الصينية.

ثالثًـا: الانخفـاض المسـتمر فـي حصـة الخصـوم لـدى الحكومـة المركزيـة. تشـمل القطاعـات الاقتصاديـة الحقيقيـة ثلاثـة قطاعـات كبـرى، وهـي الحكومـة، وشـريحة المواطنيـن، والمؤسسـات، وينقسـم القطـاع الحكومـي إلـى حكومـة مركزيـة وحكومـات محليـة، ويعتمـد تمويـل ديـون الحكومـة المحليـة علـى الديـون السـيادية. ويتضـح لنـا مـن الرسـم البيانـي (1) الانخفـاض المسـتمر فـي حجـم الديـون السـيادية مـن نسـبة خصـوم القطاعـات الاقتصاديـة الحقيقيـة مـا بعـد الأزمـة، حيـث كانـت تُقـدر النسـبة فـي عـام 2013 بــ8%، وهـي انخفـاض بخمـس نقـاط مئويـة مقارنـةً بعـام 2008، ولذلـك فـإن "السياسـة الحكوميـة لتنشـيط الاقتصـاد باسـتثمارات قدرهـا 4 تريليونـات" ومـا صاحـب ذلـك مـن تضخـم كان يعتمـد علـى التوسـع المسـتمر فـي ديـون المؤسسـات وشـريحة المواطنيـن والحكومـات المحليـة، هـذا بالإضافـة إلـى أنـه لـم تظهـر سياسـات للتوسـع المالـي التـي كان واجبًـا ظهورهـا بعـد الأزمـة، وإذا مـا قارنّـا الديـون السـيادية بإجمالـي الناتـج المحلـي، سـنجد أنـه لـم تسـجل السياسـات الماليـة أي "ظهـور ملحـوظ" مـا بعـد الأزمـة، ففـي عـام 2009، كانـت نسـبة الديـون السـيادية/ إجمالـي الناتـج المحلـي تقـدر بــ17%، ثـم انخفضـت إلـى 15% فـي عـام 2013.

27- للمزيد من المعلومات انظر يان جيان فنغ ووانغ زنغ وو: "مصارف الظل ونظام الظل المصرفي"، دار نشر الأكاديمية الصينية للعلوم الاجتماعية، 2013، الطبعة الأولى.



الرسم البياني (1): حصة المخزون من الديون السيادية من إجمالي الناتج المحلي
وخصوم القطاعات الاقتصادية الحقيقية.

المصدر: مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية، ومركز دراسات إدارة الثروات بالقسم المالي
التابع للأكاديمية الصينية للعلوم الاجتماعية.

يُعتبر التغييران الأول والثاني تغييرات على مستوى الأدوات، ما يعكس المشكلات القائمة في السياسات النقدية والرقابة المالية في السنوات الأخيرة، أما في ما يتعلق بالأعمال بين البنوك، فكانت من المفترض أن تكون أعمال تمويل وإقراض متبادلة لضبط السيولة بين البنوك، ولكن في السنوات الأخيرة، تحولت إلى قروض متغيرة تهرب من القيود والقواعد، أما في ما يتعلق بالأعمال الائتمانية، فكان يجب أن تكون عبارة عن "توكيل لآخر للإنابة في الشؤون المالية"، ولكن كما حدث في أواخر الثمانينات وبداية التسعينات، تحولت الأعمال الائتمانية إلى أنشطة تمويل متغيرة تُستخدم لـ"جذب المشروعات والبحث عن الأموال".

أما التغيير الثالث فهو تغيير على مستوى القطاعات، فمن ناحية هو نتيجة لرفع القيود المالية المحلية ما بعد الأزمة، ومن ناحية أخرى يوضح العيوب الكبيرة القائمة في مفهوم السياسات المالية في الصين، ونحن نعرف أنه إذا نظرنا إلى العلاقة بين سياسات الاقتصاد الكلي والدورة الاقتصادية، سنجد أنه يجب تطبيق سياسات مالية توسعية لتعويض نقص الاستثمارات في القطاع الخاص خاصةً خلال فترات التراجع الاقتصادي أو التعرض إلى ضربات سلبية هائلة، أما خلال فترات الازدهار الاقتصادي،

يجـب أن تتقلـص السياسـات الماليـة، لتجنـب الضغـط علـى اسـتثمارات القطـاع الخـاص، وهـذا يعنـي أن نسـبة الديـون السـيادية/ إجمالـي الناتـج المحلـي وحصـة الديـون السـيادية مـن خصـوم القطاعـات الاقتصاديـة الحقيقيـة يجـب أن تشـهد فتـرات تحـول، وليـس انخفاضًـا مسـتمرًا فـي النسـب الموضحـة فـي الرسـم البيانـي (1).

وبصـرف النظـر عمـا سـبق، إن تغيـر هيـكل الديـون قـد أدى إلـى ثـلاث عواقـب أساسـية، تشـمل: عـدم توافـق خطيـر بيـن ديـون القطاعـات الاقتصاديـة الحقيقيـة واسـتحقاق أجـل أصولهـا، وارتفـاع الضغـوط علـى سـد الديـون، وامتـداد سلسـلة التمويـل.

2. تدهور هيكل الديون وتراكم المخاطر:

إن التغيـر فـي هيـكل الديـون قـد تسـبب فـي تراكـم مسـتمر للمخاطـر الماليـة فـي الصيـن، وأول انعـكاس لذلـك هـو عـدم التوافـق الخطيـر فـي الآجال المسـتحقة علـى القطاعـات الاقتصادية الحقيقيـة، فـإذا نظرنـا إلـى التغيـرات علـى مسـتوى الأدوات الماليـة، فسـنجد أن الأعمـال بيـن البنـوك والتمويـل المقـدم مـن قبـل المؤسسـات الماليـة غيـر المصرفيـة القائمـة علـى الأعمـال الاسـتئمانية بشـكل أساسـي، تنتمـي جميعهـا إلـى أدوات التمويـل قصيـرة الأجـل مـن بيـن وسـائل تمويـل الديـون المعروفـة الأربـع، حيـث إن الآجـال عـادةً تكـون أقـل مـن عـام، فـي حيـن وصلـت آجـال القـروض فـي عـام 2013 إلـى 1.86 عـام، وآجـال السـندات وصلـت إلـى 5.65 عامًـا، وهـذان التغيـران علـى مسـتوى الأدوات فـي هيـكل الديـون قـد أدى إلـى تقليـص آجـال الديـون (انظـر الجـدول 3)، وبالإضافـة إلـى ذلـك، إذا نظرنـا إلـى التغيـرات علـى مسـتوى القطاعـات، سـنجد أن الديـون السـيادية تُعـد أطـول الخصـوم بالنسـبة إلـى الحكومـة المركزيـة، ومـن ثـم فـإن تحـول خصـوم القطاعـات الاقتصاديـة الحقيقيـة إلـى خصـوم فـي المؤسسـات ولـدى شـريحة المواطنيـن والحكومـات المحليـة يعـد سـببًا مهمًـا مـن أسـباب تقلـص آجـال الديـون، وإذا خصمنـا السـندات السـيادية للحكومـة المركزيـة، سـنجد أن سـندات المؤسسـات والشـركات التـي تتميز بآجـال طويلة فـي انخفـاض مسـتمر مـن بيـن أنـواع السـندات الأخـرى نظـرًا إلـى الرقابـة علـى إصدارهـا، وإلـى جانـب التقلـص المسـتمر فـي آجـال الديـون، فـإن الأصـول المتزايـدة خـلال السـنوات الأخيـرة فـي القطاعـات الاقتصاديـة الحقيقيـة هـي عبـارة عـن اسـتثمارات طويلـة الأجـل فـي الأصـول الثابتـة، ومـن هنـا أخـذت تـزداد خطـورة عـدم التوافـق بيـن الأصـول والخصـوم.

جدول (3): متوسط آجال أدوات تمويل الديون في القطاعات الاقتصادية الحقيقية

الوحدة: سنة

السنة	إجمالي الخصوم	القروض	السندات	السندات السيادية	سندات قطاع المؤسسات	سندات الشركات	السندات متوسطة الأجل	سندات التمويل قصيرة الأجل
2008	2. 68	1. 78	7. 56	8. 06	9. 01	6. 67	3.48	0. 53
2009	2. 64	1. 88	6. 81	7. 73	8. 05	5. 94	3.40	0. 54
2010	2. 63	1. 97	6. 61	8. 05	7. 57	5. 69	3. 18	0. 49
2011	2. 59	1. 93	6. 35	8.43	7. 02	5. 04	3.10	0. 52
2012	2. 46	1. 86	6. 03	8. 50	6. 70	4. 64	3.15	0. 50
2013	2. 39	1. 86	5. 65	8. 09	6.48	4. 04	2. 80	0. 40

المصدر: مركز دراسات إدارة الثروات بالقسم المالي التابع للأكاديمية الصينية للعلوم الاجتماعية.

وثاني انعكاس لتراكم المخاطر المالية المنظومية هو الارتفاع الملحوظ في الضغوط على ضرورة سد الديون في القطاعات الاقتصادية الحقيقية، ومن خصائص تمويل الديون بين البنوك والمؤسسات المالية غير المصرفية أنها عالية التكلفة وقصيرة الأجل، ويتضح من الاستقصاءات لبعض البنوك في عام 2013 أن متوسط سعر الفائدة السنوي بين البنوك 14%، بل يصل أحيانًا إلى 17%، وتكلفة تمويل الأعمال الاستئمانية في الشركات الائتمانية لا تقل -أيضًا- عن هذه النسبة، وإن ما يصاحب الفوائد العالية والآجال القصيرة من ضغوط لسد الديون وارتفاع في حصة أداتين من أدوات التمويل قد أدى إلى زيادة ملحوظة في الضغوط على سد الديون لدى القطاعات الاقتصادية الحقيقية. وإلى جانب ذلك، إذا نظرنا إلى خصوم المؤسسات، سنجد أن آجال السندات السيادية هي الأطول، والأقل من حيث التكاليف، وبالتالي إن تقليل السندات السيادية يُعد عاملاً مهمًا وراء ارتفاع الضغوط على سد الديون في جميع القطاعات الاقتصادية الحقيقية، ونحن هنا نعتمد على معدلات سد الديون في القطاعات الاقتصادية الحقيقية (نسبة المسدد من رأس المال والفائدة على الدين إلى الزيادة في إجمالي الناتج المحلي في كل فصل) لتوضيح الضغوط على سد الديون. ويتضح لنا من جدول (4) أنه قد اقتربت معدلات سد الديون بحلول عام 2013 إلى 124%، ما يعني أن المبالغ لسد الديون كل فصل قد تجاوزت الزيادة الجديدة في الدخل، وبالتالي أصبح "اقتراض القديم لتسديد الجديد" من أهم الوسائل للحفاظ

علـى حجـم الديـون، وإذا توغلنـا أكثـر فـي مصـدر الضغـوط علـى تسـديد الديـون، سنكتشـف أنـه علـى الرغـم مـن أن القـروض تمثـل القـوام الأساسـي للديـون، ولكـن حصـة مبالـغ تسـديد رأسـمال وفائـدة القـرض فـي انخفـاض، فـي حيـن حصـة مبالـغ تسـديد رأسـمال وفائـدة تمويـل الديـون التـي تعتمـد بصفـة أساسـية علـى البنـوك والأعمـال الاسـتئمانية فـي ارتفـاع مسـتمر، وهـذا يوضـح لنـا أن الابتـكار الـذي شـهدناه فـي السـنوات الأخيـرة هـو مصـدر أساسـي لارتفـاع الضغـوط علـى تسـديد الديـون بالنسـبة للقطاعـات الاقتصاديـة الحقيقيـة.

جدول (4): معدلات تسديد الديون وحجم مبالغ تسديد رأس المال والفائدة على جميع أدوات التمويل

في القطاعات الاقتصادية الحقيقية

الوحدة: %

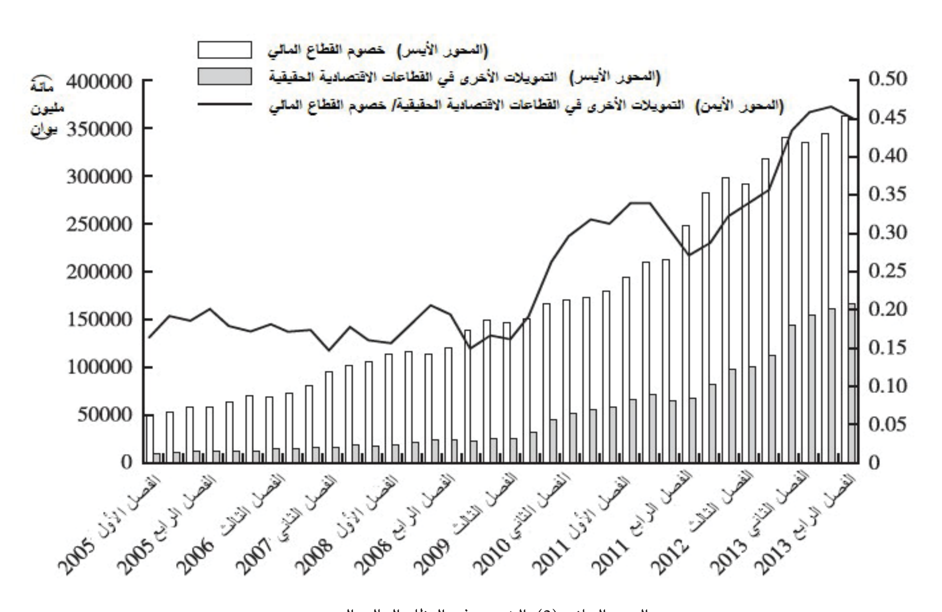
السنة	معدلات تسديد الديون	مبالغ تسديد رأس المال والفائدة على القروض/ إجمالي مبالغ تسديد رأس المال والفائدة	مبالغ تسديد رأس المال والفائدة على السندات/ إجمالي مبالغ تسديد رأس المال والفائدة	مبالغ تسديد رأس المال والفائدة الأخرى/ إجمالي مبالغ تسديد رأس المال والفائدة
2007	73. 67	85. 04	3. 89	11. 07
2008	82. 13	85. 84	3.46	10. 70
2009	79. 65	87. 07	4. 79	8. 14
2010	79. 86	74. 60	4. 61	20. 79
2011	87. 37	77. 33	4. 24	18.43
2012	103.95	74. 27	4. 26	21.47
2013	123.74	70. 20	4. 20	25. 60

المصدر: مركز دراسات إدارة الثروات بالقسم المالي التابع للأكاديمية الصينية للعلوم الاجتماعية.

إن ثالـث انعـكاس لتراكـم المخاطـر المنظوميـة هـو الزيـادة المتبادلـة للخصـوم فـي القطـاع المالـي، بالإضافـة إلـى امتـداد حلقـة التمويـل، فنظـرًا إلـى أن هـدف الأعمـال مـا بيـن البنـوك ومنتجـات الأعمـال الاسـتئمانية هـو التخلـص مـن جميـع أنـواع الرقابـة الماليـة (نسـبة احتياطـي الإيـداع القانونـي، ونسـبة القـروض إلـى الودائـع)، ولذلـك إن هـذه المنتجـات والخدمـات تعتمـد بدرجـة كبيـرة علـى التمويـل المتبـادل بيـن المؤسسـات الماليـة، مـا أدى إلـى امتـداد سلسـلة التمويـل، علـى سـبيل المثـال، كانـت القـروض سـابقًا تمـس فقـط علاقـة الدائـن والمديـن بيـن مؤسسـات الاقتـراض وبنـوك الإقـراض، ولكـن مـع دخـول الخدمـات مـا بيـن البنـوك والأعمـال الاسـتئمانية، تطرقـت القـروض إلـى علاقـة الدائـن والمديـن المعقـدة بيـن مؤسسـات الاقتـراض وبعـض البنـوك ومؤسسـات الأعمـال الاسـتئمانية، وكلمـا امتـدت

سلسـلة التمويـل حلقـةً، ارتفعـت تكلفـة التمويـل، وازداد ضعـف المنظومـة الماليـة عشـرة بالمائـة، فالسـبب وراء تحويـل إفـلاس شـركة ليمـان بـراذرز الأمريكيـة أزمـة الرهـن العقـاري صغيـرة النطـاق فـي عـام 2008 إلـى أزمـة سـيولة عالميـة هـو علاقـة المديـن والدائـن المعقـدة بيـن المؤسسـات الماليـة.

مـع زيـادة حجـم التمويـلات الأخـرى فـي القطاعـات الاقتصاديـة الحقيقيـة، بـدأت تتراكـم سـريعًا خصوم المؤسسـات الماليـة فـي الصيـن (الخصـوم المتبادلـة فـي القطـاع المالـي)، وبحلـول الفصـل الرابـع مـن عـام 2013، كانـت قـد تجـاوزت 35 مليـار يـوان (انظـر الرسـم البيانـي 2)، وإذا مـا حسـبنا العلاقـة بيـن النسـبتين، سـنجد أن هنـاك علاقـة وثيقـة بينهمـا، فقبـل أن تتطـور الأعمال بيـن البنـوك والأعمـال الاسـتئمانية بشـكل "نشـيط" قبـل عـام 2010، كلمـا زادت خصـوم القطـاع المالـي يوانًـا واحـدًا، زاد حجـم التمويـلات الأخـري فـي القطاعـات الماليـة الحقيقيـة 0.2 يوانًـا، كمـا ظلـت نسـبة التمويـلات الأخـرى/ خصـوم القطـاع المالـي مسـتقرة للغايـة. ثـم مـع بدايـة عـام 2010، بـدأت ترتفـع هـذه النسـبة سـريعًا، وبحلـول الفصـل الرابـع مـن عـام 2013، كلمـا زادت خصـوم القطاعـات الماليـة الحقيقيـة يوانًـا واحـدًا، زادت التمويـلات الأخـرى 0.45 يـوان.



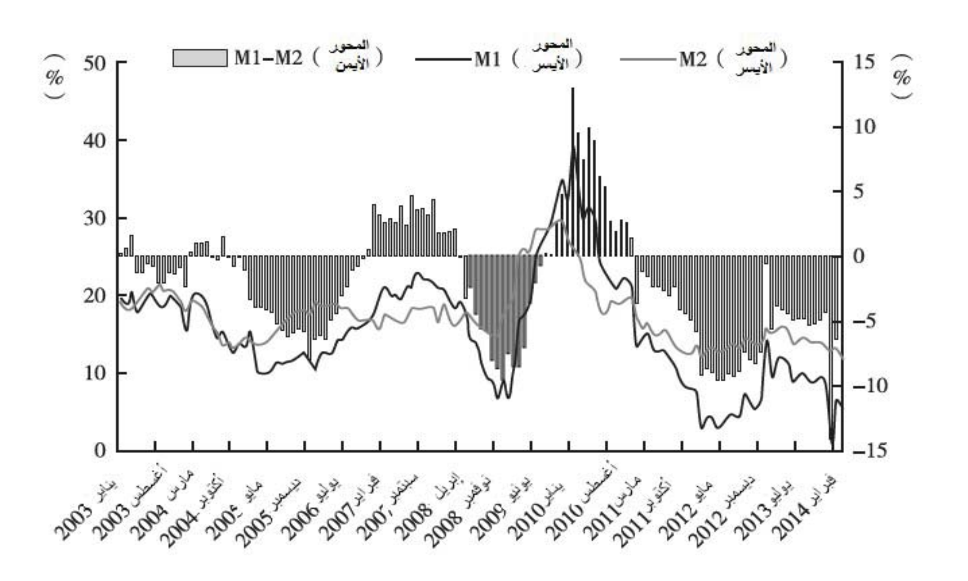
الرسم البياني (2): الخصوم في النظام المالي الصيني

المصدر: مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC).

3. تدهور هيكل الديون ونقص السيولة:

مع تدهور هيكل الديون في القطاعات الاقتصادية الحقيقية، تحولت الأوضاع المالية الكلية في الصين من فائض في السيولة إلى انكماش في السيولة، وأصبحت الآن تعاني من نقص في السيولة، فلم يعد حجم العرض النقدي بمعناه الموسع يعاني من زيادة ضعيفة فحسب، بل الأهم من ذلك هو أن الهيكل النقدي بدأ يُظهر ضعفًا متزايدًا في السيولة، وقد أدى النقص في السيولة إلى ارتفاع مستمر في سعر الفائدة الاسمي، حيث أصبحت معدلات الفائدة الفعلية في أعلى مستوياتها منذ عشر سنوات.

إذا نظرنا إلى التجربة منذ عام 2001، سنجد أن العرض النقدي بمعناه الموسع (M2) قد حافظ على متوسط نمو بين 15% و16%، الأمر الذي قابله اقتصاد كلي خالٍ من التضخم والانكماش، ولكن إذا تجاوز العرض النقدي بمعناه الموسع 16% ظهرت أعراض النشاط الاقتصادي المفرط، على سبيل المثال، التضخم الائتماني الذي شهدته الصين في عام 2009 و2010، بالإضافة إلى "الفائض في السيولة" الذي شهدته عام 2007، أما إذا كان العرض النقدي بمعناه الموسع أقل من 15% شهد النشاط الاقتصادي فتورًا، على سبيل المثال منذ عام 2011، في ما عدا الفترة بين يناير حتى مايو عام 2013، كان العرض النقدي بمعناه الموسع أقل من 15%، ثم شهد انخفاضًا ملحوظًا منذ نهاية عام 2013، وفي مارس عام 2014 انخفض إلى 12.1% (انظر الرسم البياني 3).



الرسم البياني (3): نمو معدلاتM1 وM2 في الصين وفارق القيمة بين يناير 2003 وفبراير 2014

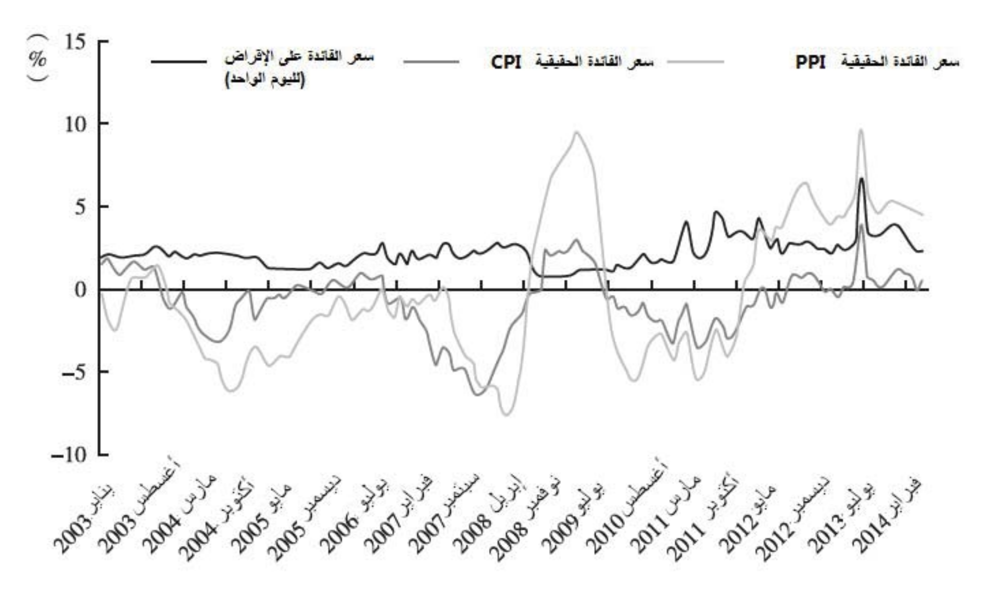
المصدر: مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC).

عند انخفاض سرعة نمو العرض النقدي بمعناه الموسع، تقل السيولة بشكل متزايد في الهيكل النقدي، وهذا ينعكس على نمو العرض النقدي بمعناه الضيق M1 بسرعة أقل من العرض النقدي بمعناه الموسع M2، وتنخفض حصة M2 داخل M1 بصورة مستمرة، وإذا نظرنا إلى التجربة الصينية منذ عام 2001، فسنجد أن أفضل وضع وصلت إليه هو حفاظها على سرعة نمو ثابتة لمعدلات M1 وM2 عند 15% إلى 16%، أما إذا تجاوزت سرعة نمو M1 سرعة نمو M2، وخاصةً إذا كانت معدلات M2 في مستويات عالية، سوف يكون هناك فائض في السيولة (على سبيل المثال عام 2007) بل سيكون هناك زيادة ملحوظة (على سبيل المثال عامي 2009 و2010)، مما سيؤدي إلى تضخم في الأسعار وتضخم في أسعار الأصول في القطاعات الاقتصادية الحقيقية. وعلى العكس من ذلك إذا كانت سرعة نمو M1 أقل من سرعة نمو M2، وخاصة إذا كانت معدلات M2 في مستويات منخفضة، فستصبح السيولة غير كافية، بل حتى من الممكن أن يكون هناك نقص في السيولة، وستنخفض أسعار السلع بل ويحدث انكماش، فمنذ يناير عام 2011 وحتى يومنا هذا، ظلت سرعة نمو M1 أقل من سرعة نمو M2، ما قد انعكس على تضييق في السياسات الكلية.،

ولكن منذ يونيو عام 2013، انخفضت معدلات M2، وتحولت معدلات نمو M1 إلى أرقام أحادية، وبالتالي بدت سرعة النمو بطيئة للغاية، وبالتأكيد إن التحول من فائض في السيولة إلى السيولة غير الكافية ثم إلى نقص في السيولة قد انعكس على الاقتصاد الكلي، وتُعد أبرز النقاط هي الانخفاض المستمر في مستوى أسعار السلع، وفوق هذا تحولت الأرقام القياسية لأسعار الإنتاج (PPI) من قيم موجبة إلى قيم سلبية، ومقارنةً بانكماش الأسعار في أعقاب عام 1997، حافظت الأرقام القياسية لأسعار الاستهلاك (CPI) على نمو إيجابي، ولكن كانت سرعة النمو أقل من 3%، والنتيجة المباشرة لنقص السيولة وانخفاض التضخم هي ارتفاع تكاليف الخصوم في الكيانات الاقتصادية الحقيقية، فمن ناحية، قد أدى تباطؤ نمو العرض النقدي وانخفاض السيولة في الهيكل النقدي إلى ارتفاع في سعر الفائدة الاسمي. فإذا أخذنا سعر الفائدة الأساسي والفائدة على الإقراض ليوم واحد في الأسواق بين البنوك، سنجد أنه منذ عام 2011 حتى يومنا هذا، كان سعر الفائدة على الإقراض ليوم واحد بين 4% و5%، ثم ارتفع إلى ما يقرب من 7% في فترة "النقص النقدي" في يونيو عام 2013 (انظر الرسم البياني 4)، ومن ناحية أخرى، في ظل ارتفاع سعر الفائدة الاسمي، لقد ارتفعت تكلفة الاقتراض لدي المؤسسات بصورة كبيرة نظرًا لتحول الأرقام القياسية لأسعار الإنتاج من قيمة موجبة إلى قيمة سلبية، وإذا حسبنا معدلات الفائدة الفعلية بخصم سرعة نمو الأرقام القياسية لأسعار الإنتاج من سعر الفائدة على الإقراض لليوم الواحد، سنكتشف أن معدلات الفائدة الفعلية ظلت بصفة أساسية فوق نسبة 5% منذ يوليو عام 2012، وهذا الأمر لم يحدث منذ عشر سنوات إلا خلال فترة مؤقتة متأثرة بالأزمة عام 2009.

ويكمن السبب الجذري وراء نقص السيولة في الزيادة الملحوظة في الطلب على السيولة بسبب ارتفاع نسبة الرفع المالي وتدهور هيكل الديون، وطبقًا لنظرية كينز المتعلقة بالطلب النقدي، فإن الطلب النقدي ينشأ من الأطراف الاقتصادية بدافع المبادلات التجارية والوقاية والانتهازية، وتعتمد معدلات M2 بصفة أساسية في الصين على وضع الادخار/ الاستهلاك لدى الأطراف الاقتصادية (خاصةً شريحة المواطنين)، فإن العرض النقدي الذي يتمتع بـ"سيولة حقيقية" هو العرض النقدي بمعناه الضيق M1، وهو يتشكل بصفة أساسية من الودائع الجارية لدى المؤسسات،

ولكـن مـع انكمـاش آجـال الديـون وزيـادة الضغـوط علـى سـد الديـون، فـإن الطلـب على السـيولة لسـد الديـون قـد زاد، تجنبًـا لزيـادة الطلـب علـى المخـزون النقـدي لسـد الديـون فـي المسـتقبل، وإلـى جانـب ذلـك، مـع اتسـاع سلسـلة التمويـل، وجدنـا نسـبًا كبيـرة مـن السـيولة قـد تـم تبادلهـا مـن انتقالهـا مـن مؤسسـة إلـى أخـرى، وإلـى جانـب الزيـادة الملحوظـة فـي السـيولة، إن نظـام العـرض النقـدي الثابـت قـد قيَّـد العـرض السـائل بصـورة كبيـرة، ويُعـد هـذا هـو السـبب الأساسـي وراء تباطـؤ نمـو العـرض النقـدي بمعنـاه الضيـق M1 (انظـر التحليـلات المقبلـة)، كمـا أنـه أدى إلـى ارتفـاع مسـتوى معـدلات الفائـدة الفعليـة والاسـمية مـع زيـادة الطلـب علـى السـيولة.



الرسم البياني (4): معدلات الفائدة الفعلية والاسمية بين الفترة من يناير عام 2003 حتى فبراير عام 2014.

المصدر: مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC).

الفصل الثالث:

التخطيط المنظومي الشامل:
إصلاح النظام المالي والنقدي

تُعد اللامركزية المالية والنقدية منذ عام 2003 إحدى السبل لتحقيق التنمية المستدامة للاقتصاد الصيني، ولكنها في الوقت نفسه تسببت في مخاطر منظومية كامنة هائلة، ما يتطلب إصلاح النظام برمته، بشرط ألا يكون الإصلاح إصلاحًا سطحيًا أو "من القاعدة إلى القمة"، بل يجب أن يكون إصلاحًا منظوميًا يتم في النظامين المالي والنقدي معًا، أي ما يُطلق عليه بـ"التخطيط المنظومي الشامل"، وفي الحقيقة، إن "التخطيط المنظومي الشامل" ليس بالأمر الجديد، فعلى مدار أكثر من ثلاثين عامًا من الإصلاح، يُعتبر "قرار اللجنة المركزية للحزب الشيوعي الصيني بشأن بعض القضايا المتعلقة ببناء سوق ونظام اقتصادي اشتراكي" الذي مررته الدورة الكاملة الثالثة للجنة المركزية الرابعة عشرة للحزب الشيوعي الصيني في عام 1993 مثالًا نموذجيًا لـ"التخطيط المنظومي الشامل"، وبالإضافة إلى ذلك، إن "قرار اللجنة المركزية للحزب الشيوعي الصيني بشأن القضايا الرئيسة الخاصة بتعميق الإصلاح بشكل شامل" (مشار إليه لاحقًا بـ"القرار") والذي مررته الدورة الكاملة الثالثة للجنة المركزية الثامنة عشرة للحزب الشيوعي الصيني يُعد -أيضًا- نموذجًا للتخطيط المنظومي الشامل والذي قد ساهم في تحديد المستقبل السياسي والتنمية الاقتصادية الصينية.

1. العلاقة بين الحكومة والسوق: التحول من "يد العون" إلى "اليد الخفية"

إن أولى مهام الإصلاح هي معالجة العلاقة بين الحكومة والسوق، ولقد أشارت الدورة الكاملة الثالثة للجنة المركزية الرابعة عشرة للحزب الشيوعي الصيني إلى ذلك قائلةً: "يُقصد ببناء سوق ونظام اقتصادي اشتراكي إعطاء السوق دورًا أساسيًا في

تخصيص الموارد في ظل تنظيم وضبط كلي من الدولة"، وقد رفع "قرار" الدورة الكاملة الثالثة السوق من كونه يلعب "دورًا أساسيًا" إلى لعبه "دورًا حاسمًا"؛ حيث نص القرار على ما يلي: "إن إصلاح النظام الاقتصادي يُعد نقطة تركيز عملية تعميق الإصلاح على نحو شامل، ويقوم جوهرها على معالجة العلاقة بين الحكومة والسوق، بحيث تلعب السوق دورًا حاسمًا في تخصيص الموارد، وتلعب الحكومة دورها بشكل أفضل"، ومن وجهة نظر المؤلف، يكمن جوهر معالجة العلاقة بين الحكومة والسوق في "لعب الحكومة دورها بشكل أفضل"، أي تحول دور الحكومة من تقديم "يد العون" إلى التحول إلى "يد خفية".

يعود التحول من دور "يد العون" إلى دور "اليد الخفية" أولًا إلى الانخفاض المستمر في فاعلية دور "يد العون" مع زيادة التنمية الاقتصادية، فلقد أيقن كل من علم اقتصاد التنمية وعلم الاقتصاد التحولي أنه في كل من الاتحاد السوفيتي وفي الاقتصادات الناشئة في شرق آسيا قبل تسعينات القرن العشرين، أن السبب وراء النجاح الكبير الذي حققه الاقتصاد الموجه والأنماط الاقتصادية المدارة من قبل الحكومة، هو نقص رؤوس المال في المراحل الأولى من التنمية الاقتصادية، وسهولة تمييز المشروعات الاستثمارية الفعالة، وفي ظل هذه الظروف، استطاعت "يد العون" القوية أن تتخطى عنق الزجاجة بسبب نقص رؤوس المال عند طريق سياسات صناعية والقدرة على الحد من التنافسية، ما قد دفع التنمية الاقتصادية عن طريق مشروعات مفيدة استثماريًا، ولكن مع زيادة التنمية الاقتصادية، واكتمال الاستثمارات الأساسية للمشروعات الاستثمارية الخاصة بالتكنولوجيا الناضجة، أصبح هناك فائض في القدرة الانتاجية، وأصبح من الصعب التمييز بين المشروعات الاستثمارية الدافعة للتنمية الاقتصادية في المستقبل، وبالتالي تحولت "يد العون" إلى يد خفية، بل وحتى تحولت إلى "يد مغتصبة" في ظل النظم والآليات المليئة بالعيوب والنواقص.

يعود التحول من "يد العون" إلى "اليد الخفية" -أيضًا- إلى الطلب المتزايد على "اليد الخفية" في ظل التنمية الاقتصادية، فعلى المستوى النقدي، يوضح لنا "قانون فاجنر" أن الطلب على الخدمات العامة يتميز بدرجات عالية من الليونة في الدخل، وبالتالي كلما كان الاقتصاد متطورًا، زاد الطلب على الخدمات العامة، والذي لا يمكن

تلبيته إلا في ظل النظام النقدي العام وليس النظام النقدي الموجَّه إلى التنمية، أما على المستوى المالي، مع زيادة التنمية الاقتصادية، تتطلع رؤوس المال "الفائضة" إلى مشروعات استثمارية يصعب تمييزها، وبالتالي تتطلب أسواق مالية متعددة المستويات أكثر اتساعًا وعمقًا للبحث والاستكشاف وتوسيع المعلومات، كما تتطلب أسواقًا ماليةً تعمل بكفاءة لإدارة وتنويع مخاطر الاستثمار، ومن الواضح أن هذا لن يتحقق إلا في ظل نظام مالي حر وليس نظام مالي مقيد.

ولا يعني التحول من "يد العون" إلى "اليد الخفية" أن الحكومة تصبح سلبية قليلة الطموح، وإنما يُقصد بذلك أن تلعب الحكومة دورها بشكل أفضل. وفي ظل المرحلة الحالية التي لم تُبنَ فيها العديد من الأسواق والأنظمة المالية ومع وجود مخاطر تقلبات هائلة في الاقتصاد الكلي القائم، فإن لعب الحكومة دورها بشكل أفضل يجب أن ينعكس على الجوانب التالية: أولًا: "تبسيط الشؤون الإدارية ونقل السلطة الإدارية إلى المؤسسات، وتعميق الإصلاح لأنظمة الفحص والاعتماد"، والمبادرة بتقليل التدخلات غير الملائمة؛ ثانيًا: يجب "تحسين أنظمة حماية حقوق الملكية"، "والإيجابية في تنمية الاقتصاد بنظام الملكية المختلطة"، و"بناء نظام اقتصادي أساسي يقوم على الملكية العامة، والتنمية المشتركة بين مختلف أنظمة التنمية"؛ ثالثًا: يجب "تطبيق نظام موحد لنفاذ الأسواق"، يقوم على أساس "القوائم السلبية"، ويدفع بوضع قواعد وأنظمة للسوق؛ رابعًا: عدم التدخل في الأسعار، و"دفع الإصلاح لأسعار المياه والنفط والغاز الطبيعي والكهرباء والمواصلات والاتصالات وغيرها من المجالات"؛ خامسًا: يجب "إصلاح أنظمة الرقابة على السوق، وتطبيق رقابة موحدة على الأسواق"، كما يجب "بناء أنظمة تنظيم وضبط كلية"، "والتخفيف من تأثير تقلبات الدورات الاقتصادية، وتجنب المخاطر الإقليمية والمنظومية".

2. النظام النقدي: من اللامركزية في النظام النقدي المتجه إلى التنمية إلى اللامركزية في النظام النقدي العام

تتطلب المعالجة الصحيحة للعلاقة بين الحكومة والسوق تقويم وتنسيق العلاقة بين القطاع المركزي والقطاع المحلي، ويركز هذا بشكل أساسي على تقسيم السلطة وتوزيع الإنفاق المالي، ولقد أشار "القرار" إلى الآتي: "يجب تعزيز سلطات القطاع

المركـزي ومسـؤولية الإنفـاق بشـكل مناسـب، بحيـث تنـدرج قضايـا الدفـاع الوطنـي والدبلوماسـية والعلاقـات الخارجيـة وأمـن الدولـة القومـي والقواعـد المتعلقـة ببنـاء سـوق وطنـي موحـد تحـت سـلطات القطـاع المركـزي، أمـا بعـض شـؤون الضمـان الاجتماعـي وبنـاء وحمايـة المشـروعات العابـرة الكبـرى فهـي تنـدرج تحـت السـلطات المشـتركة بيـن القطـاع المركـزي والمحلـي، أمـا الخدمـات الإقليميـة العامـة فتنـدرج تحـت سـلطات القطـاع المحلـي، وبحسـب السـلطات المحـددة للقطـاع المركـزي والمحلـي، تقـوم القطاعـات بتقسـيم مسـؤولية الإنفـاق"، أمـا فـي مـا يتعلـق بالدخـل المالـي، فيجـب "الحفـاظ علـى الاسـتقرار العـام للوضـع المالـي فـي القطاعيـن المركـزي والمحلـي، والمـزج بيـن إصـلاح النظـام الضريبـي، والأخـذ فـي الاعتبـار خصائـص الأنظمـة الضريبيـة، والعمـل قدمًـا علـى تنسـيق تقسـيم الدخـل بيـن القطاعيـن".

إن مـا جـاء فـي "القـرار" بخصـوص العلاقـة بيـن القطـاع المركـزي والمحلـي يدعـو بوضـوح إلى تحـول النظـام المالـي مـن اللامركزيـة فـي النظـام النقـدي المتجِّـه إلـى التنميـة إلـى اللامركزيـة فـي النظـام النقـدي العـام. ويؤكـد مـا جـاء فـي "القـرار" بشـأن السـلطات وتقسـيم الإنفـاق طبقًـا لهـذه السـلطات، ذلـك الاختـلاف الجوهـري بيـن نظامـي اللامركزيـة النقديـة، فتقسـيم السـلطة هـو مـا يحـدد إذا مـا كانـت الحكومـة تلعـب دور "يـد العـون" أم تلعـب دور "اليـد الخفيـة"، ويتضـح لنـا مـن ذلـك أنـه فـي ظـل اللامركزيـة فـي النظـام النقـدي العـام، إن خصائـص الخدمـات العامـة هـي الأسـاس الـذي يتـم عليـه تقسـيم السـلطة ومسـؤولية الإنفـاق بيـن القطـاع المركـزي والمحلـي، فعلـي سـبيل المثـال فـي ألمانيـا، إن الحكومـة الاتحاديـة هـي المسـؤولة عـن تقديـم وإدارة الخدمـات العامـة الخاصـة بالدولـة، علـى سـبيل المثـال الدفـاع الوطنـي، والعلاقـات الدوليـة، والسـكك الحديديـة الاتحاديـة، والطـرق السـريعة، والملاحـة البحريـة، والملاحـة الجويـة، والبريـد والاتصـالات، والإعانـة الاجتماعيـة (الحكومـة الاتحاديـة تتحمـل بعضًـا مـن الإنفـاق، فـي حيـن يتـم توكيـل جهـات الضمـان الاجتماعـي المسـتقلة ذات الصلـة بشـأن بعـض الأمـور المحـددة)، وخطـط البحـث العلمـي الهائلـة، والحكومـات علـى مسـتوى الولايـات فـي الولايـات المتحـدة الأمريكيـة مسـؤولة عـن حمايـة البيئـة الإقليميـة، والعـلاج والصحـة، وبنـاء المؤسسـات العلاجيـة وإدارة الشـؤون القانونيـة والقضائيـة، أمـا الحكومـات المحليـة فهـي مسـؤولة عـن بنـاء الطـرق السـريعة والمواصـلات العامـة، ومسـؤولة عـن الشـؤون العلميـة والثقافيـة والتعليـم،

وتقديم الماء والكهرباء والطاقة، وبناء مساكن الضمان الاجتماعي، وتخطيط تطوير المدن، وإدارة النظام العام، والتأمين الصحي، والإعانة الاجتماعية. وفي الولايات المتحدة أيضًا، إن الحكومة الاتحادية مسؤولة عن الدفاع الوطني، وخدمات البريد، والضمان الاجتماعي والتأمين الصحي، واستحقاقات المحاربين القدماء (حيث تقدم الحكومة الاتحادية 99% تقريبًا من الاستحقاقات)، أما الحكومات على مستوى الولايات فهي مسؤولة عن الإعانة للبطالة، والصالح العام، والطرق السريعة، وترميم وإدارة السجون، والحكومات المحلية مسؤولة عن إطفاء الحرائق، والصرف، والتعليم وخدمات الشرطة.

أما في الصين، فينبغي على القطاع المركزي زيادة مسؤوليته بشأن السلطة والإنفاق، بالإضافة إلى تحمل مسؤولية تقديم الخدمات العامة، وميزة هذا أن القطاع المركزي بهذا الشكل يلعب دورًا نموذجيًا رائدًا حينما تتحول وظائف الحكومة، وفوق هذا يمكن تقييد الحكومات المحلية التي تعتمد على سياسة الأراضي عن طريق بناء سوق موحدة للقوة العاملة وزيادة سيولة عنصر القوة العاملة، ولقد رأينا في الباب السابق أن الفصل الإقليمي لنظام تسجيل الأحوال المدنية والخدمات العامة قد أدى إلى انفصال أسواق القوة العاملة وحتى تفشي النظام النقدي القائم على الأراضي2.0، ويُعد انفصال أسواق القوة العاملة سببًا لتفشي نظام الأراضي 2.0. ولكن على العكس، إن الفصل الإقليمي للخدمات العامة قد شكَّل صعوبة في بقاء وتغيير نظام تسجيل الأحوال المدنية؛ لأن إلغاء هذا النظام يعني أن الحكومات المحلية ينبغي أن تتحمل مسؤولية تقديم الخدمات العامة بشكل أكبر، وهذا بالتأكيد سوف يتعرض للكبح من القطاع المحلي في ظل النظام المالي الحالي، وخاصة بالنسبة للمدن المركزية، حيث إنها لا تتمتع بالموارد المالية لتقديم مزيد من الخدمات العامة، ومن ثم إن تحول إنفاق القطاع المركزي إلى تقديم الخدمات العامة الموحدة قد قضى على الفصل الإقليمي للخدمات وحافظ على إصلاح نظام تسجيل الأحوال المدنية، وأصبح شرطًا لبناء سوق وطنية للقوة العاملة الموحدة، فينبغي التقدم بانتظام خطوة بخطوة في إصلاح نظام تسجيل الأحوال المدنية حتى قبل الانتهاء من إصلاح النظام المالي. وقد أشار "القرار" في هذا الشأن إلى أنه ينبغي "تعجيل إصلاح نظام تسجيل الأحوال المدنية، ورفع القيود على بناء المدن المنظمة واستيطان المدن الصغيرة، والرفع

المنظـم للقيـود علـى اسـتيطان المـدن، وتحديـد شـروط معقولـة لاسـتيطان المـدن الكبيـرة، والسـيطرة الحازمـة علـى النطـاق السـكاني فـي المـدن الكبيـرة".

مـن حيـث الدخـل النقـدي، هنـاك اختلافـات بيـن اللامركزيـة فـي النظـام النقـدي المتجـه إلـى التنميـة، واللامركزيـة فـي النظـام النقـدي العـام، علـى سـبيل المثـال، يعتمـد الأول علـى الضرائـب غيـر المباشـرة، أمـا الثانـي فيعتمـد أكثـر علـى الضرائـب المباشـرة، ومـع ذلـك يمكننـا أن نقـول إن الاختلافـات مـن حيـث الدخـل ليسـت جوهريـة، وإن كانـت هنـاك فـي الحقيقـة اختلافـات كبيـرة مـن حيـث الدخـل المالـي فـي الـدول التـي تطبـق اللامركزيـة فـي النظـام النقـدي العـام (الولايـات المتحـدة وألمانيـا).

وإلـى جانـب الاعتمـاد علـى التقسـيم المعقـول للسـلطات والإنفـاق لتعزيـز الإصـلاح المالـي، ينبغـي -أيضًـا- تغييـر النظـام النقـدي القائـم علـى الأراضـي الحالـي، وعلـى وجـه الخصـوص التخلّـي عـن الاعتمـاد علـى نظـام الأراضـي 2.0 القائـم علـى العقـارات، ومـن الواضـح أن إصـلاح نظـام الأراضـي هنـا إصـلاح جـذري، ففـي ظـل الظـروف الحاليـة، ينبغـي أولًا تقديـم سـلطات مشـابهة لأراضـي الدولـة فـي اسـتغلال الأراضـي. وقـد نـص القـرار علـى أنـه ينبغـي "بنـاء أسـواق موحـدة لاسـتغلال الأراضـي"، و"السـماح للريـف ببيـع الأراضـي وتأجيرهـا وشـراء أسـهم منهـا، وتطبيـق نفـس السـلطات والأسـعار المطبقـة علـى أراضـي الدولـة"، ويجـب -أيضًـا- دفـع رهـون وضمانـات والتنـازل عـن المسـاكن الريفيـة بشـكل "حكيـم وصحـي"، والسـماح بأعمـال المقـاولات للأراضـي الريفيـة لتنتشـر فـي السـوق العـام، وعلـى هـذا الأسـاس يجـب "التقليـص مـن الاسـتيلاء علـى الأراضـي"، "وبنـاء أنظمـة لتوزيـع المكسـب مـن القيمـة المضافـة علـى أراضـي الدولـة أو الأراضـي المملوكـة مـن قبـل جماعـات أو أفـراد"، وفـي الوقـت نفسـه، لقـد أشـار "القـرار" فـي مـا يتعلـق بتطبيـق التحضـر مـن قبـل الحكومـات المحليـة، أنـه ينبغـي "تحسـين أنظمـة وآليـات التنميـة السـليمة للتحضـر... ودفـع التحضـر القائـم علـى الإنسـان كجوهـر لـه..."

وإلــى جانــب إصــلاح نظــام الأراضــي، إن نظــام تنظيــم المبالــغ المحصلــة مــن بيــع الأراضــي الحالــي فــي حاجــة -أيضًــا- إلــى الإصــلاح، ولقــد لاحظنــا فــي البــاب الســابق، أن الفــارق الثانــي مــن بيــن الفــروق الثلاثــة بيــن نظــام الأراضــي 2.0 ونظــام الأراضــي 1.0، ألا وهــو الحصــول علــى المبالــغ المحصلــة مــن البيــع لمــرة واحــدة فقــط، هــو يُعــد الســبب الرئيــس وراء عــدم تغطيــة الدخــل للإنفــاق، والاســتيلاء الســافر للحكومــات المحليــة علــى

الأراضـي، ولـم يتطـرق القـرار لهـذه المسـألة، وإنمـا اكتفـي فقـط بطـرح "ضـرورة التعجيـل مـن وضـع قوانيـن للضرائـب العقاريـة والدعـوة إلـى الإصـلاح المناسـب"، ونحـن نـرى أن هـذا الإصـلاح بعيـد للغايـة ولـن يلبـي متطلبـات المرحلـة، فينبغـي الآن العمـل فـورًا على إصـلاح النظـام المنظم لمبالـغ المحصلـة مـن بيـع الأراضـي، وتحويـل الحصـول علـى هـذه الرسـوم مـن مـرة واحـدة إلـى الحصـول عليهـا بصفـة سـنوية طبقًـا لدرجـة اسـتغلالها، وهـذا يمكنـه مـن ناحيـة حـل مشـكلات التنميـة غيـر المسـتدامة والمخاطـر الماليـة بسـبب قصـر نظـر الحكومـات المحليـة، ومـن ناحيـة أخـرى يكـون فـي صالـح البحـث عـن سـندات بلديـة ذات طابـع صينـي، وحـل مشـكلات التمويـل الكامنـة فـي مراحـل عمليـة التحضـر، وإلـى جانـب إصـلاح نظـام الدخـل مـن المبالـغ المحصلـة مـن بيـع الأراضـي، يحتـاج الإنفـاق –أيضًـا- إلـى إجـراءات تتمتـع بالشـفافية، ويمكـن تطبيـق إصـلاح نظـام اللامركزيـة الماليـة الـذي دعـت لـه الأوسـاط النظريـة بشـكل أسـرع عـن طريـق إصـلاح النظـام المنظـم للمبالـغ المحصلـة مـن بيـع الأراضـي.

3. النظام المالي: من النظام المالي المقيد إلى النظام المالي الحر

علـى مسـتوى إصـلاح النظـام المالـي، إن المعالجـة السـليمة للعلاقـة بيـن الحكومـة والسـوق تتطلـب التحـول مـن النظـام المالـي المقيـد الحالـي إلـى النظـام المالـي الحـر الـذي يلعـب فيـه السـوق دورًا حاسـمًا فـي توزيـع المـوارد، ومـن مميـزات النظـام المالـي المقيـد أنه يسـتطيع تعبئة المدخـرات بشـكل فعـال وتخصيصهـا لاسـتثمارات تقنيـة ناضجـة واسـعة النطـاق خـلال المراحـل الأوليـة مـن التنميـة الاقتصاديـة، كمـا أن النظـام المالـي المقيـد أكثـر اسـتقرارًا ومنظوميـةً مـن النظـام المالـي الحـر، أمـا مـن عيوبـه، التسـبب فـي معـدلات إدخـار مفرطـة فـي مقابـل معـدلات اسـتهلاك غيـر كافيـة عندمـا تصـل التنميـة الاقتصاديـة إلـى مراحـل معينـة، كمـا أنـه مـن الصعـب تخصيـص مـوارد ماليـة للاسـتثمار فـي اختراعـات وتقنيـات جديـدة فيهـا قـدر مـن الخطـورة، وإذا نظرنـا إلـى الوضـع المالـي العالمـي، فسـنجد أن هـذا النظـام قـد قيَّـد بشـكل كبيـر القـوى الماليـة الناعمـة فـي الصيـن، ممـا يجعلهـا فـي مكانـة تبعيـة ليـس فقـط داخـل الأنظمـة الماليـة والنقديـة الدوليـة فحسـب، بـل حتـي داخـل الأنظمـة السياسـية والاقتصاديـة الدوليـة بأكملهـا.

إن التحـول مـن النظـام المالـي المقيـد إلـى النظـام المالـي المتَّجـه إلـى السـوق يتطلـب

أولًا تغيرات في وظائف "الإدارة الرأسية"، أي التحول من نظام إداري يهتم بالفحص والاعتماد الإداري، والرقابة على الأسعار، والتدخل في الأنشطة المالية الصغرى، إلى نظام رقابة للسوق يحافظ على التنافس العادل في السوق واستقرار النظام الكلي، وكما يقلق أصحاب نظرية القيود المالية، ففي الحقيقية إن "الإدارة الرأسية" بمستوياتها تتحول الآن إلى مستفيدة من السلطة، وأصبحت عائقًا أمام الإصلاح. وفي ما يتعلق بإصلاح النظام المالي المقيد، لقد ناقش القرار قضايا متعلقة بالمؤسسات المالية، كالدخول إلى الأسواق وآليات إصدار السندات، وتسويق الأسعار، وانفتاح حساب رأس المال، وقد جاء النص كالآتي: "يجب السماح للرأس مال الشعبي ببناء بنوك متوسطة وصغيرة بالإضافة إلى مؤسسات مالية أخرى طبقًا للقانون"، و"تحسين آليات إطلاق الأسواق المالية"، و"تعزيز إصلاح نظام إصدار وتسجيل الأسهم"، و"تحسين آليات سوق سعر صرف اليوان"، و"تعجيل تسويق أسعار الفائدة"، و"دفع انفتاح السوق الرأسمالي، والرفع من قابلية تحويل رأس المال العابر للحدود والمعاملات المالية".

وإلى جانب التحويل الوظيفي، ينبغي تقويم العمل المختلط، وإعادة بناء أطر للـ"الإدارة الرأسية"، والتحول من النظام الإداري المتشعب والمبعثر إلى نظام إداري موحد ومركز، لتجنب "التنافس في الإدارة الرأسية، وتحقيق المصلحة للإدارة الأفقية". والجدير بالذكر هنا أن الشرط الأساسي لبناء النظام الإداري الموحد هو تحول وظائف "الإدارة الرأسية"، ففي ظل نظام التدخل الإداري، سوف يقتل تركيز السلطة بشكل سريع طاقة الإبداع في النظام المالي (يان جيان فنغ، 2006)، وفي ظل المخاطر المالية المنظومية الحالية التي لا يمكن تجاهلها، فإن الخطوة الأولى لبناء الأنظمة الإدارية الموحدة هي الإسراع في بناء منصة لتجميع المعلومات ودمجها وتحليلها، لاستيضاح الرفع المالي والقدرة على تسديد الديون في الصين بصفة عامة أو المناطق والجهات المختلفة، وتأسيس آليات لتقييم المخاطر المالية الكلية.

وينبغي تعزيز القيود المالية على القطاع المحلي في أثناء تحويل وظائف "الإدارة الرأسية" وإعادة بنائها، وهذا ليس لأن الإصلاح المالي هو التحول من اللامركزية في النظام المالي المقيد إلى المركزية في ظل النظام المالي الحر فحسب، وإنما لأن نظام اللامركزية المالية والنقدية في الماضي يسبب مخاطر منظومية كامنة، فتطهير جميع أسواق السندات في عام 2011 هو مجرد بداية (مثل التطهير الذي شهدناه

فـي تسـعينات القـرن العشـرين)، فيجـب تعزيـز القيـود الماليـة مـن ثلاثـة جوانـب أساسـية: أولًا: يجـب فـرض السـيطرة علـى القـروض البنكيـة القائمـة علـى رهـن الأراضـي (بمـا فـي ذلـك مصـارف الظـل ونظـام الظـل المصرفـي)، والرفـع مـن متطلبـات تقييـد مخاطـر هـذه القـروض بالإضافـة إلـى الشـفافية؛ ثانيًـا: القيـام باسـتقصاءات وتطهيـر للمؤسسـات الماليـة التـي تنتمـي إلـى القطـاع المحلـي، وخاصـةً المؤسسـات الماليـة التـي تطـورت باسـم خدمـة المؤسسـات المتوسـطة والصغيـرة والاقتصـاد الحقيقـي خـلال السـنوات الأخيـرة (علـى سـبيل المثـال شـركات القـروض الصغيـرة)؛ ثالثًـا: كبـح أعمـال رفـع الرقابـة علـى حسـاب رأس المـال باسـم دفـع الإصـلاح والانفتـاح المالـي، والتركيـز هنـا علـى تقييـد أعمـال مناطـق دلتـا نهـر اللؤلـؤة لجـذب تدفـق الرنمنبـي مـن الخـارج.

والجديـر بالذكـر هنـا هـو أنـه ينبغـي التنسـيق بيـن إصـلاح النظـام المالـي والنقـدي والقيـام بهمـا فـي آن واحـد، فـأولًا لأن إصـلاح النظـام النقـدي هـو أسـاس إصـلاح النظـام المالـي، فلـن يكتمـل الإصـلاح المالـي إلا بإصـلاح النظـام النقـدي، فعلـى سـبيل المثـال، إن السـبب وراء صعوبـة تمويـل المؤسسـات المتوسـطة والصغيـرة باعتبارهـا إحـدى المشـكلات الجسـيمة هـو أن هـذه المؤسسـات ليسـت مـن الـوارد أن تتخـذ الأراضـي رهنًـا للقـروض فـي ظـل نظـام الأراضـي القائـم حاليًـا، فمـا دام لـن يتغيـر السـلوك الحكومـي، فـإن الإسـراع فـي تسـهيل نظـام الفحـص والاعتمـاد علـى السـوق الرأسـمالي (سـوق الأسـهم والسـندات) قـد يجعـل المخاطـر الأخلاقيـة أكثـر خطـورة داخـل الأسـواق، والسـبب وراء العجـز عـن تفعيـل نظـام الانسـحاب مـن سـوق البورصـة بشـكل فعّـال منـذ فتـرات طويلـة يعـود إلـى حمايـة الحكومـة للشـركات التابعـة لهـا فـي السـوق، والأهـم مـن ذلـك هـو أنـه فـي ظـل عـدم إصـلاح النظـام النقـدي، يعنـي الإسـراع فـي الإصـلاح المالـي تراخـي القيـود الماليـة وتجمـع الأخطـار الماليـة المنظوميـة.

ثانيًـا، إن الإصـلاح النقـدي سـيواجه الصعوبـات دون الإصـلاح المالـي، والدعامـة الأولـى للإصـلاح المالـي بالنسـبة للإصـلاح النقـدي هـي خدمـة متطلبـات الحكومـات المحليـة حيـال تمويـل التحضـر فـي ظـل نظـام اللامركزيـة الماليـة، وفـي عمليـة التحضـر، إن الحكومـات المحليـة لديهـا متطلبـات هائلـة بشـأن التمويـل، وفـي ظـل العجـز عـن إلغـاء القيـود الماليـة بشـكل فـوري، يمكـن البحـث فـي اسـتغلال سـوق سـندات يتمتـع بالشـفافية لتلبيـة هـذه المتطلبـات، ومـن ثـم يمكـن أن تحـل محـل مصـارف الظـل ونظـام الظـل المصرفـي الـذي

يفتقر إلى الشفافية ويسبب المخاطر، على سبيل المثال، في ظل النظام القانوني الحالي، لا يمكن إصدار السندات البلدية الأمريكية، ولكن يمكن اعتبار المبالغ المدفوعة للتنازل عن الأراضي في كل عام من قبل أصحاب الأملاك كتدفق نقدي لسد الديون، وإصدار سندات بلدية صينية.

والدعامة الثانية للإصلاح المالي بالنسبة للإصلاح النقدي هي مسألة تمويل العجز المالي، فنعرف جميعًا أن التحول من النظام النقدي المتَّجه إلى التنمية إلى النظام النقدي العام يعني الاتجاه نحو عجز مالي، وهذا يعود أولًا إلى الاختلافات بين نظامين ماليين مختلفين من حيث ميزان المدفوعات؛ فطبقًا لقاعدة فاجنر، إن مرونة الدخول المرتفعة التي تتطلبها الخدمات العامة تؤدي إلى اتساع سريع في الإنفاق، ينعكس في ارتفاع نسبة الإنفاق/ إجمالي الناتج المحلي، وفي الوقت نفسه، إن الإنفاق في ظل النظام النقدي العام يختلف عن الإنفاق في ظل النظام النقدي الموجَّه إلى التنمية (استثمارات الحكومة)، حيث إن الثاني يمكنه أن ينتج إجمالي الناتج المحلي ودخلًا ماليًا بصورة مباشرة، وبالإضافة إلى ذلك، إن التحول إلى هيكل الدخل الذي يعتمد على الضرائب المباشرة في المستقبل سوف يؤدي إلى تصلُّب في الدخل، حيث سيصعب على الحكومة زيادة الدخل بالاعتماد على رفع الضرائب على الدخل، وتمويل العجز المالي المستقبلي يعتمد بلا شك على التنمية المستمرة وتحسين الهياكل المالية، فبعد تحقيق مدخرات واستثمارت عالية اعتمادًا على انتقال القوة العاملة في عام 2019 (انظر الباب الثاني)، فإن تمويل العجز المالي سيعتمد على إذا ما كان اليوان سيصبح عملة احتياطية دولية أساسية (انظر الباب الرابع)، والشرط الأساسي لتحقيق هذا الهدف هو بناء سوق مالي محلي باليوان يتمتع بالعمق والتوسع والانفتاح في ظل النظام المالي المتجه إلى السوق.

الفصل الرابع:

معالجة المخاطر المالية:
الجمع بين إجراءات طويلة وقصيرة المدى

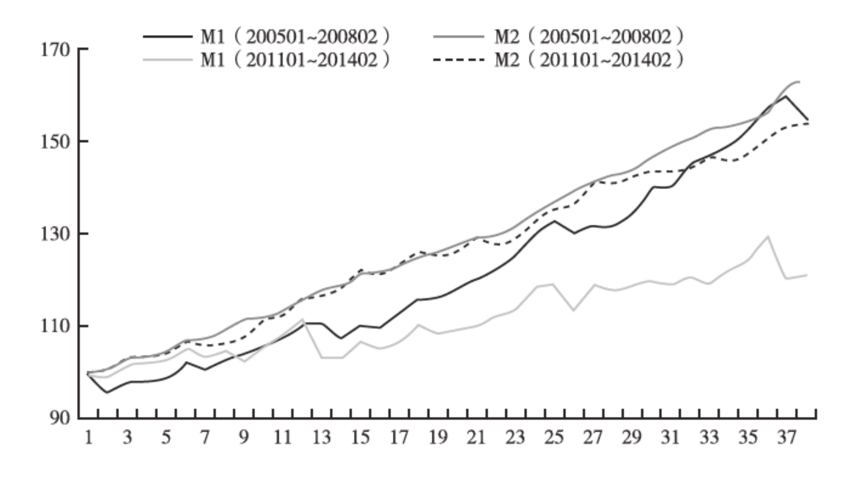
إن إصلاح النظام المالي هو سياسة إصلاح جذرية، وبالتالي إن الحلول السريعة غير قادرة على حل المخاطر المنظومية التي تواجهها الصين، فكما حللنا مسبقًا، لقد تحول الوضع المالي العام في الصين من فائض في السيولة في عامي 2009 و2010 إلى حالة من السيولة غير الكافية بل حتى نقص في السيولة، وحتى نتجنب أن يتطور هذا النقص في السيولة إلى انكماش اقتصادي طويل المدى، ولنتجنب تفاقم الوضع أكثر ومن ثم حدوث فائض من جديد في السيولة، ينبغي أن نتخذ إجراءات تأخذ في عين الاعتبار الإصلاح طويل المدى والمخاطر قصيرة المدى، بالإضافة إلى ضرورة إصلاح آليات التمويل والرقابة على السياسات النقدية الحالية، والحفاظ على مستويات معقولة للسيولة إلى جانب الإسراع من دفع الإصلاحات المالية في الصين.

1. إصلاح نظام الاحتياطي:

في ظل النقص الحالي في السيولة وضعف وتراجع جميع مؤشرات الاقتصاد الكلي، زادت الآمال والتطلعات في السوق لأن يقلل البنك المركزي من جديد نسبة الاحتياطي القانوني على الودائع، وفي الحقيقة، إن طبقنا مثل هذه الوسائل، بالفعل يمكن تحسين النقص الحالي في السيولة، ولكن على الجانب الآخر يمكن أن يؤدي هذا من ناحية إلى تطلعات لـ"إغداق" السوق، مما يؤجل تعديل الهياكل الاقتصادية، ومن ناحية أخرى يمد من العيوب العميقة لهذا النظام في العمل المالي الكلي في الصين، وبالتالي يفوِّت الفرصة على الدولة للإصلاح الحقيقي.

إذا نظرنا إلى نقص السيولة الذي تواجهه الصين حاليًا، سنجد أنه نشأ بلا شك من

ارتفـاع نسـبة الرفع المالـي فـي القطاعـات الاقتصاديـة الحقيقيـة، وتدهـور هيـكل الديـون، ولكـن إذا نظرنـا إلـى الموضـوع مـن زاويـة العـرض علـى السـيولة، فسـنجد أنـه مرتبـط ارتبـاط وثيـق بالسياسـات النقديـة الصينيـة، وفـي الرسـم البيانـي رقـم (5)، نقـارن فتـرة الفائـض فـي السـيولة مـن ينايـر عـام 2005 حتـى فبرايـر عـام 2008، مـع العـرض النقـدي بمعنـاه الضيـق والموسـع فـي ظـل فتـرة تضييـق السياسـات الماليـة فـي عـام 2011. ونظـرًا إلـى أنـه ليـس هنـاك معنـى مـن مقارنـة القيـم المطلقـة، ولذلـك اعتمدنـا هنـا علـى بدايـة هاتيـن المرحلتيـن لمقارنـة التحـولات والتغيـرات، ويمكننـا ملاحظـة أنـه علـى الرغـم مـن تشـابه زيـادة العـرض النقـدي بمعنـاه الموسـع فـي المرحلـة الثانيـة مقارنـةً بالأولـى، ولكـن العـرض النقـدي بمعنـاه الضيـق كان أقـل كثيـرًا عـن المرحلـة الأولـى، وبالتالـي إن شـعورنا بوجـود فائـض فـي السـيولة فـي المرحلـة الأولـى مقابـل نقـص فـي المرحلـة الثانيـة يعـود إلـى الفـارق بيـن العـرض النقـدي بمعنـاه الموسـع والضيـق لل"سـيولة"، فـإن فصـل العـرض النقـدي بمعنـاه الواسـع والضيـق بعـد عـام 2011 مرتبـط ارتبـاط وثيـق بأنظمـة العـرض النقـدي الحاليـة فـي الصيـن؛ حيـث إنـه فـي ظـل عـدم تحـرر اليـوان الصينـي (رنمنبـي) بعـد مـن نظـام الـدولار المهيمـن، إن الأمـوال المسـتحقة للعمـلات الأجنبيـة هـي التـي شـكلت أصـول احتياطيـة لمـا تصـدره الصيـن مـن عمـلات، وحجـم الأمـوال المسـتحقة للعمـلات الأجنبيـة ليـس فقـط يؤثـر علـى تـداول العمـلات الأساسـية فـي البـلاد، وإنمـا نظـرًا إلـى أنـه ينشـأ مـن تسـوية معاملات الصرف الأجنبي في الحسـاب الجـاري وحسـاب رأس المـال، بالتالـي إن أهـم مـا يقابلـه هـو ودائـع المؤسسـات التـي تُعتبـر مـن ضمـن العـرض النقـدي بمعناه الضيـق، ومـن ثـم فـإن زيـادة الأمـوال المسـتحقة للعمـلات الأجنبيـة يعنـي مـن ناحيـة زيـادة تـداول العمـلات الأساسـية، ويعنـي مـن ناحيـة أخـرى زيـادة العـرض النقـدي بمعنـاه الضيـق.



الرسم البياني (5): مقارنة للعرض النقدي في ظل فترة فائض السيولة وفترة نقص السيولة.

ملحوظات: المرحلة الأساسية = 100، وتنقسم هذه المرحلة إلى يناير عام 2005 ويناير عام 2011.

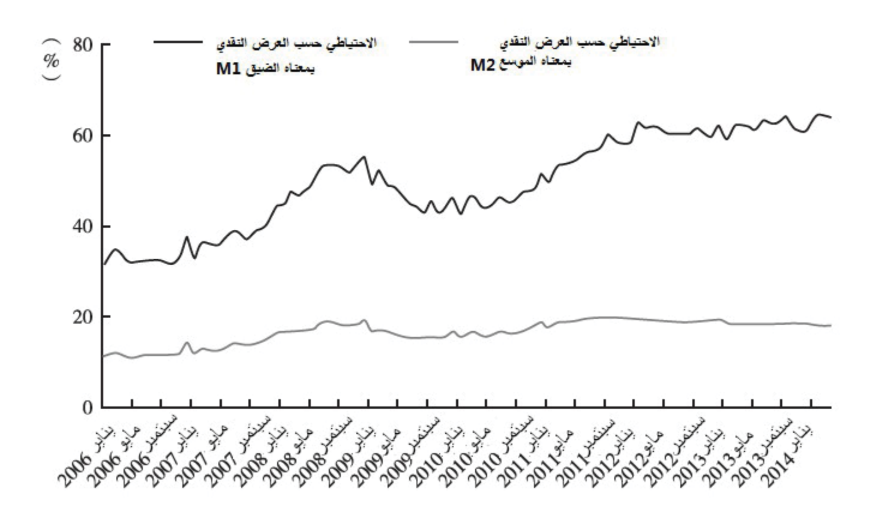
المصدر: بيانات مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC).

لقد لعب نظام الاحتياطي القانوني على الودائع دورًا بالغ الأهمية عملاً على ضبط تأثير الأموال المستحقة للعملات الأجنبية على الأوضاع الداخلية للبلاد، وفي ظل النمو السريع للأموال المستحقة للعملات الأجنبية في عام 2006 والنصف الأول من عام 2008، وفي ظل فترة السيطرة على التضخم الائتماني في أعقاب عام 2010، كان رفع نسبة الاحتياطي القانوني على الودائع من أهم الوسائل لتقليص السيولة، وعندما تطورت أزمة الرهن العقاري الأمريكية في سبتمبر عام 2008 إلى الأزمة المالية العالمية، ومع انخفاض سرعة نمو الأموال المستحقة للعملات الأجنبية، قام البنك المركزي بتوسيع السيولة من خلال تقليل نسبة الاحتياطي القانوني على الودائع، ومع تباطؤ النمو الاقتصادي بشكل ملحوظ بدايةً من عام 2014، بدأ البنك المركزي القيام بـ"تقليص موجّه لنسب الاحتياطي على الودائع" لعدة مرات.

ولكن نظرًا إلى أنه قد طبق نظام الاحتياطي القانوني على الودائع في الصين معايير دفع واحدة خاصة بالودائع في أحوال السيولة المختلفة، ولذلك كان يتطلب من الودائع الجارية والودائع محددة الأجل تحقيق تراكم للاحتياطي القانوني على الودائع وفقًا لنسب احتياطي واحدة، وبالتالي كانت تأثيرات تنسيقات نسب الاحتياطي القانوني على الودائع غير متماثلة في ظل اختلاف نمو الأموال المستحقة للعملات

الأجنبيـة، ففـي خـلال فتـرات النمـو السـريع للأمـوال المسـتحقة للعمـلات الأجنبيـة، ونظـرًا إلـى أن الأمـوال المسـتحقة للعمـلات الأجنبيـة تقابلهـا بشـكل أساسـي ودائـع المؤسسـات، أي زيـادة فـي العـرض النقـدي بمعنـاه الضيـق M1، وبالتالـي إن رفـع نسـبة الاحتياطـي القانونـي علـى جميـع أنـواع الودائـع يحاصـر جـزءً مـن السـيولة المتدفقـة مـن الخـارج فقـط، والعكـس صحيـح، فـي خـلال فتـرات تباطـؤ نمـو الأمـوال المسـتحقة للعمـلات الأجنبيـة، تتباطـأ –أيضًـا- معـدلات نمـو العـرض النقـدي بمعنـاه الضيـق، ففـي هـذه الأوقـات علـى الرغـم مـن أنـه إذا نظرنـا إلـى معاييـر جميـع الودائـع والعـرض النقـدي بمعنـاه الضيـق، سـنجد أنـه لـم تشـهد نسـبة الاحتياطـي القانونـي علـى الودائـع أي تغيـرات، أو شـهدت انخفاضًـا ضئيـلاً فـي ظـل "التقليـص الموجّـه لنسـب الاحتياطـي علـى الودائـع "، ولكـن إذا نظرنـا إلـى معاييـر الودائـع الجاريـة والعـرض النقدي بمعنـاه الضيـق، سنكتشـف أن نسـبة الاحتياطـي القانونـي علـى الودائـع قـد ارتفعـت، ويتضـح لنـا مـن الرسـم البيانـي رقـم (6) أن الوضـع الحالـي كالآتـي: لقـد ارتفعـت "نسـبة الاحتياطـي القانونـي علـى الودائـع" إلـى 60% منـذ عـام 2011 إذا قمنـا بحسـابها طبقًـا للعـرض النقـدي بمعنـاه الضيـق M1، وبالتالـي قـد تجـاوزت معاييـر الإحصـاء طبقًـا للعـرض النقـدي بمعنـاه الموسـع M2 بصـورة كبيـرة، ولقـد نشـأ نظـام الاحتياطـي القانونـي علـى الودائـع بصفـة رسـمية فـي الولايـات المتحـدة عـام 1863، وكان هدفـه فـي البدايـة هـو ضمـان عمـل البنـوك بصـورة سـليمة وصحيـة، للحفـاظ علـى مصالـح المودعيـن، ولكـن مـع الاكتمـال التدريجـي لأنظمـة الرقابـة الماليـة، حلَّـت أنظمـة أخـرى (علـى سـبيل المثـال الطلـب علـى تحقيـق نسـبة كفايـة رأس المـال) تدريجيًـا محـل هـذا النظـام فـي وظيفتـه المتعلقـة بالحفـاظ علـى الاسـتقرار المالـي، ولكـن فـي ظـل التطـور الكبيـر فـي السـوق المالـي وفـي ظـل النظـام المالـي المختلـط، بـدأت تظهـر بوضـوح بعـض التأثيـرات السـلبية التـي أدت إلـى تشـوهات فـي توزيـع المـوارد، ولذلـك قامـت الـدول الأساسـية فـي ثمانينـات وتسـعينات القـرن العشـرين بتقليـص نطـاق تطبيـق الاحتياطـي القانونـي علـى الودائـع حتـى إلغائـه تمامًـا، وتُعتبـر الصيـن هـي الدولـة الوحيـدة مـن بيـن الاقتصـادات العالميـة الأساسـية التـي تحافـظ علـى نسـب عاليـة للاحتياطـي القانونـي علـى الودائـع، ويعـود هـذا بصفـة أساسـية إلـى الزيـادة السـريعة فـي الأمـوال المسـتحقة للعمـلات الأجنبيـة بعـد عـام 2005. ونظـرًا إلـى أن رفـع نسـبة الاحتياطـي القانونـي علـى الودائـع يتمتـع بفاعليـة سـريعة وتكلفـة منخفضـة مقارنـةً بغيرهـا مـن الأدوات (علـى سـبيل المثـال سـندات البنـك المركـزي)، وبالتالـي ظـل هـذا

النظـام ممتـدًا حتـى يومنـا هـذا، ولكـن بـه العيـوب الجسـيمة أيضًـا، والتـي تنعكـس فـي بعـض الجوانـب التـي سنناقشـها فـي مـا يلـي.



الرسم البياني (6): الاحتياطي القانوني على الودائع طبقًا للعرض النقدي بمعناه الموسع والضيق.

المصدر: مركز الإحصاء والبيانات الاقتصادية (CEIC).

أولًا: الإخـلال بأهـداف السياسـات النقديـة، مـا عرقـل إصلاحـات نظـام سـعر صـرف اليـوان (رنمنبـي). ينبغـي علـى السياسـات النقديـة فـي الكيانـات الاقتصاديـة الكبـرى أن تولـي الأولويـة الكبـرى إلـى تحقيـق التـوازن الداخلـي، ثـم بعـد ذلـك تحقيـق التـوازن الخارجـي، ونظـرًا إلـى أن الاحتياطـي القانونـي علـى الودائـع (وأيضًـا سـندات البنـك المركـزي) للأمـوال المسـتحقة للعمـلات الأجنبيـة، والأمـوال المسـتحقة للعمـلات الأجنبيـة المحاصـرة تشـكل قـوام الأصـول والخصـوم للبنـك المركـزي، فـإن السياسـات النقديـة المطبقـة طبقًـا لتقلبـات الأصـول والخصـوم مقيـدة بصـورة صارمـة بالتأثيـرات الخارجيـة، وهـي تتأرجـح مـا بيـن تحقيـق هدفيـن، وهمـا التـوازن الداخلـي والخارجـي، مـا يعنـي أنـه مـن الصعـب تسـويق أنظمـة لسـعر صـرف اليـوان.

ثانيًـا: الإخـلال بتوزيـع المـوارد، مـا قـد عرقـل دور السـوق الحاسـم فـي توزيـع المـوارد. إن تغيـرات وتقلبـات الودائـع فـي القطـاع المصرفـي بصـرف النظـر عـن إذا مـا كانـت تنشـأ مـن زيـادة الصـرف الأجنبـي أم لا، ففـي كل الأحـوال تحتـاج إلـى تقييـد نحـو 20% مـن الصـرف الأجنبـي فـي حسـابات البنـك المركـزي، والاسـتغلال غيـر التسـويقي يعنـي حتمًـا

انخفـاض الفعاليـة، كمـا أن التأثيـرات السـلبية للضرائـب العاليـة نتيجـة لتراكـم الاحتياطـي سـوف تشـهد تغيـرًا وتتحـول إلـى سـعر فائـدة منخفـض علـى الودائـع وسـعر فائـدة مرتفـع علـى القـروض، ونظـرًا إلـى أن كميـة هائلـة مـن المـوراد الماليـة تـم تقييدهـا، أصبحـت عائقًـا ضخمًـا أمـام تسـويق أسـعار الفائـدة وتنميـة سـوق السـندات.

ثالثًـا: الفوضـى فـي تصميـم النظـام نفسـه، والافتقـار إلـى الشـفافية. لقـد تأسـس نظـام الاحتياطـي القانونـي علـى الودائـع منـذ إصلاحـات عـام 1998 (بموجـب "إعـلان إصـلاح نظـام الاحتياطـي القانونـي علـى الودائـع"، بنـك الشـعب الصينـي، 24 مـن مـارس عـام 1998)، ولكـن لـم يتـم تنظيمـه بشـكل رسـمي حينئـذ، حيـث كانـت كل الإجـراءات تُسـتحدث أثنـاء العمـل، وبالتالـي تفتقـر إلـى المنظوميـة والشـفافية، فـأولًا، كمـا ذكرنـا سـلفًا، لـم يضـع هـذا النظـام نسـب احتياطـي مختلفـة طبقًـا للآجـال الطويلـة والقصيـرة أو قـوة وضعـف السـيولة فـي ذلـك الوقـت، وإنمـا لجـأت إلـى نسـب احتياطـي واحـدة لجميـع الودائـع الجاريـة والودائـع محـددة الأجـل والمدخـرات، مـا يتعـارض مـع الهـدف الأولـي مـن تأسـيس هـذا النظـام، ألا وهـو الحفـاظ علـى سـيولة معتدلـة فـي البنـوك لمواجهـة سـحب الودائـع، مـا لا يتوافـق مـع اسـتغلال البـلاد للنظـام مـن أجـل محاصـرة متطلبـات الأمـوال المسـتحقة للعمـلات الأجنبيـة، وذلـك لأن أهـم مـا يقابـل الأمـوال المسـتحقة للعمـلات الأجنبيـة هـو الودائـع الجاريـة للمؤسسـات، ثانيًـا، إن الودائـع مـا بيـن البنـوك التـي تتميـز بنسـب سـيولة عاليـة لا تحتـاج إلـى دفـع الاحتياطـي القانونـي علـى الودائـع، مـا أدى إلـى خلـل فـي التحكيـم والرقابـة علـى البنـوك التجاريـة، ثالثًـا، إن تطبيـق نسـب احتياطـي مختلفـة فـي البنـوك المختلفـة يفتقـر إلـى الشـفافية ويحمـل فـي طياتـه مخاطـر أخلاقيـة.

تلخيصًـا لمـا سـبق، إذا نظرنـا إلـى الإصلاحـات الماليـة علـى المـدى البعيـد، سـنجد أن إصـلاح نظـام الاحتياطـي القانونـي علـى الودائـع بالـغ الأهميـة، ففـي أثنـاء مراحـل هـذا الإصـلاح، يمكـن إطـلاق العنـان للسـوق، وزيـادة العـرض علـى السـيولة، أمـا الوسـائل الفوريـة التـي يمكـن تنفيذهـا علـى المـدى القصيـر فهـي تشـمل تقليـد الـدول أو الكيانـات الاقتصاديـة الأخـرى (مثـل الولايـات المتحـدة ومنطقـة اليـورو)، أي تقليـل بـل وحتـى إلغـاء نسـبة الاحتياطـي القانونـي علـى الودائـع طويلـة أو متوسـطة المـدى، وتحديـد نسـب مختلفـة للاحتياطـي القانونـي علـى الودائـع وفقًـا لآجـال المؤسسـات غيـر الماليـة وودائـع شـريحة المواطنيـن. ويمكـن تقليـل جـزء مـن نسـب الاحتياطـي علـى الودائـع محـددة الأجـل

لـدى شـريحة المواطنيـن والمؤسسـات فـي ظـل الحفـاظ علـى نسـب ثابتـة للاحتياطـي علـى الودائـع الجاريـة، علـى سـبيل المثـال، إذا قمنـا بتقليـل نسـبة الاحتياطـي القانونـي علـى الودائـع محـددة الأجـل لـدى المؤسسـات وودائـع الادّخـار لـدى شـريحة المواطنيـن بنقطـة مئويـة واحـدة، يمكـن أن يـؤدي ذلـك إلـى ارتفـاع نسـبة الاحتياطـي فـي البنـوك التجاريـة بــ 0.7 حتـى 0.8 نقطـة مئويـة، ومـن هنـا يمكـن تخفيـف حالـة نقـص السـيولة، ثـم علـى المـدى الطويـل والمتوسـط، يمكـن تنسـيق إصـلاح أنظمـة إدارة الصـرف الأجنبـي، وتقليـل بـل وحتـى إلغـاء نسـبة الاحتياطـي القانونـي علـى الودائـع محـددة الأجـل تدريجيًـا فـي أثنـاء نـزع الأصـول بالعملـة الأجنبيـة ومـا يقابلهـا مـن خصـوم مـن بيـان الأصـول والخصـوم بالبنـك المركـزي.

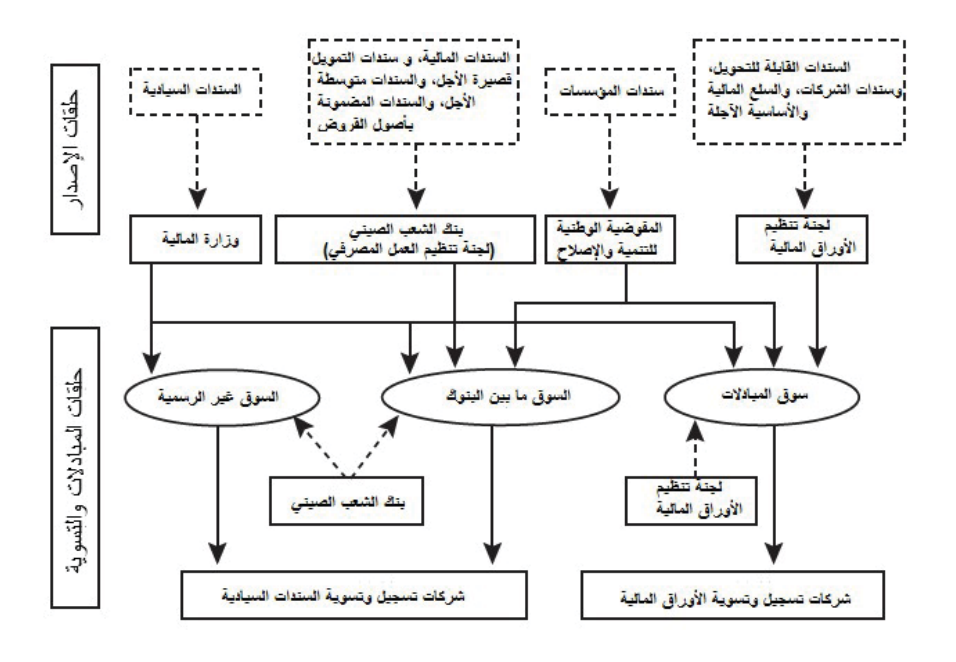
2. إصلاح أنظمة إدارة السوق الرأسمالي:

إن تدهـور هيـكل الديـون لـدى القطاعـات الاقتصاديـة الحقيقيـة فـي السـنوات الأخيـرة، وانتشـار ظاهرتـي "مصـارف الظـل" و"نظـام الظـل المصرفـي"، ليـس فقـط يعـود إلـى تنافـس الحكومـات المحليـة علـى إجمالـي الناتـج المحلـي والرقابـة والضبـط الصاعـدة والهابطـة مثـل "ركـوب الأفعوانيـة" فحسـب، بـل يعكـس أيضًـا تدهـور السـوق الرأسـمالي الصينـي، مـا جعـل مسـألة التمويـل تتحـول إلـى العمـل المصرفـي والأعمـال الاسـتئمانية ذات الآجـال القصيـرة وعاليـة التكاليـف والمفتقـرة إلـى الشـفافية.

وإن السـبب الجـذري وراء تخلـف السـوق الرأسـمالي الصينـي يكمـن فـي النظـام القائـم علـى الإدارة المتشـعبة، وهـو مـا يُعـرف بــ"الإدارة الرأسـية"، ففـي ظـل هـذه الإدارة، تقـوم جميـع الـوزارات واللجـان التابعـة لمجلـس الدولـة بـإدارة المؤسسـات والأسـواق والمنتجـات كل حسـب حـدود سـلطاته، وفـي مـا عـدا بعـض المنتجـات والخدمـات التـي تطبـق فيهـا أنظمـة تسـجيل ذات طابـع سـوقي، فـإن معظـم المنتجـات والسـلع يتـم إدارتهـا وتطبيـق نظـام الفحـص والاعتمـاد عليهـا مـن قبـل القطاعـات الإداريـة ذات الصلـة، كمـا أنهـا تفـرض قيـود صارمـة علـى دخـول أي مؤسسـات ماليـة جديـدة.، وفـي ظـل العمـل المختلـف والرقابـة المنفصلـة، فـإن القوانيـن واللوائـح ذات الصلـة تمنـح جميـع المؤسسـات العديـد مـن السـلطات، وهـذه القوانيـن واللوائـح فيهـا قـدر مقصـود أو غيـر مقصـود مـن الغمـوض، مـا يـؤدي إلـى تشـابه وتكـرار فـي حـدود سـلطات بعـض القطاعـات، ومـن ناحيـة أخـرى

يؤدي إلى العديد من الخلل الرقابي، فالعديد من المنتجات والخدمات المالية الجديدة ليست في نطاق إدارة الأنظمة الرقابية.

وينعكس هذا النظام القائم على الإدارة المبعثرة في سوق السندات والمشتقات المالية التي تحتاج إلى تنمية هائلة (انظر الرسم البياني 7)، في ما يتعلق بإصدار السندات والمشتقات المالية، فإن وزارة المالية تكون مسؤولة عن الرقابة على إصدار السندات السيادية، ويكون بنك الشعب الصيني مسؤولًا عن أدوات تمويل الديون المالية وديون المؤسسات غير المالية بالإضافة إلى المنتجات المضمونة بالسندات المالية والقروض والأصول إلى جانب إصدار أسعار الفائدة والمنتجات بالعملة الأجنبية. أما لجنة تنظيم الأوراق المالية فهي مسؤولة عن إدارة إصدار سندات الشركات (سندات الشركات الموجودة في السوق حاليًا والسندات القابلة للتحويل) والمشتقات المالية في تبادلات السوق، أما المفوضية الوطنية للتنمية والإصلاح، فهي المسؤولة عن إدارة إصدار سندات المؤسسات، ولجنة تنظيم العمل المصرفي تشارك بنك الشعب الصيني في إصدار والرقابة على سندات البنوك التجارية وغيرها من السندات، إلى جانب ذلك هي -أيضًا- مسؤولة عن إصدار سندات رؤوس المال المختلطة للبنوك التجارية، وإدارة مشاركة البنوك في وضع سعر الفائدة وسعر صرف وتبادلات المشتقات الائتمانية. أما في ما يتعلق بالرقابة على السوق الثانوية للسندات، فإن الصين تتمتع اليوم بثلاث أسواق أساسية لتبادل السندات: السوق ما بين البنوك، سوق المبادلات، السوق غير الرسمية، وسوق البنوك التجارية؛ حيث يتحمل بنك الشعب الصيني مسؤولية الرقابة على السوق بين البنوك والسوق بين البنوك التجارية، في حين تكون لجنة تنظيم الأوراق المالية مسؤولة عن الرقابة على المبادلات، ولكن يظل هناك افتقار إلى التواصل بين سوق البنوك وسوق المبادلات في ما يتعلق بأسس الإدارة والتكليف والتسوية.



الرسم البياني (7): أطر إدارة السندات وسوق المشتقات المالية بحسب النظام القائم على الإدارة المشتتة.

إن العواقب التي تسبب فيها النظام القائم على الإدارة المشتتة تشمل الآتي: أولًا: الرقابة الإدارية المفرطة، كما أن القوة المحركة للابتكار الذاتي في المؤسسات والأسواق المالية غير كافية؛ ثانيًا: جميع القطاعات تسعى إلى "الاستحواذ السريع على السلطة"، وليس هناك التزام بالقانون، ما يضر ببناء سوق مالية موحدة؛ ثالثًا: اختلاف معايير الرقابة، ما يعوق التنافس بين المؤسسات التي تتشارك في نفس المنتجات، ويضر ببناء نظام موحد وفعال لحماية المستثمرين، ولا يصب في مصلحة بناء منصة موحدة وفورية لتجميع المعلومات ومعالجتها، ويعرقل الوقاية والحذر من المخاطر المنظومية؛ رابعًا: إن التنافس بين جهات الرقابة قد سهَّل من مشاركة السوق في مراجعات الرقابة على المؤسسات، ما قد يسبب مخاطر أخلاقية في الأسواق، ولا يصب في تحقيق الاستقرار المالي؛ خامسًا: في ظل النظام القائم على الإدارة بشكل أساسي، تؤكد كل جهة إدارية على سلطاتها الرقابية بشكل مفرط، وبالتالي تتجاهل أحكام السوق، ما يؤدي إلى ظاهرة من الفوضى بمجرد رفع الرقابة أو تضييق الخناق بسبب تضييق السلطة.

يُعد إصلاح النظام القائم على الإدارة المتشعبة إحدى الوسائل الجذرية للإسراع من تنمية السوق الرأسمالية الصينية وتخفيف المخاطر المالية قصيرة المدى، وفي الوقت الحالي ينبغي علينا الالتزام بقرار الدورة الكاملة الثالثة للجنة المركزية الثامنة عشرة للحزب الشيوعي الصيني بشأن متطلباتها بتغيير وظيفة الحكومة، وتراخي الرقابة، والتحول من نظام قائم على الإدارة إلى نظام قائم على السوق، ويعد الأهم هو تراخي الرقابة على المنتجات والخدمات المالية، واستخدام قنوات أكثر شفافية وتتميز بآجال مناسبة وتكاليف معقولة محل ظاهرة "مصارف الظل" و"نظام الظل المصرفي" التي تفتقر إلى الشفافية وبها آجال غير متناسقة وتكاليف مرتفعة. وللمزيد من الحذر، يمكن فصل الخدمات والمنتجات المالية التقليدية عن الخدمات والمنتجات المالية المعقدة، وبالتالي نطبق وسائل رقابة مختلفة على الخدمات والسلع المختلفة، أما في ما يتعلق بالخدمات والمنتجات المالية التقليدية، على سبيل المثال الأسهم والسندات وسعر الفائدة والمشتقات المالية (العقود الآجلة لسندات الخزينة وتبديل سعر الفائدة)، والمشتقات المالية بالعملة الأجنبية، والمنتجات المضمونة بالسندات المالية وأصول القروض، ومقايضة الائتمان الافتراضي، كل هذا يمكن تحويله من نظام الفحص والاعتماد إلى نظام التسجيل، وتحويل سلطة تنمية ومزاولة الخدمات والمنتجات المالية إلى المؤسسات والسوق المالي، أما في ما يتعلق بالمنتجات المالية المعقدة، يمكن اتخاذ وسائل حذرة لرفعها تدريجيًا.

وفي ما يتعلق بنظام التسجيل، لم يتطرق القرار إلا لإصلاح نظام تسجيل الأسهم فقط، ونحن هنا نعتقد أنه ينبغي دفع هذا الإصلاح في مجال الخدمات والمنتجات المالية وخاصةً سوق السندات؛ لأن زيادة إصدار السندات في الاقتصادات الحقيقية ليس فقط يتوافق مع توجّه الإصلاح الهادف إلى تنمية سوق السندات والسوق الرأسمالية، بل إن المؤسسات الكبيرة عالية الجودة تصدر السندات بديلاً لقروض الحكومة، ومن ثم يمكنها تقليل الضغوط على نسبة القروض إلى الودائع في البنوك التجارية، ثم استخدام مبالغ القروض المحررة لتلبية المؤسسات الأخرى، وخاصةً متطلبات تمويل المؤسسات المتوسطة والصغيرة. وإذا أخذنا في الاعتبار السوق ما بين البنوك القائم على المؤسسات والمستثمرين والذي يعزز نظام تسجيل لإصدار السندات مكشوفة المعلومات كاملاً، فإنه يقابله سوق البورصة القائم على مستثمري

التجزئـة، والـذي يمكـن السـيطرة فيـه علـى المخاطـر، ويتمتـع بفاعليـة جيـدة، والدعايـة فيـه للإصلاح واضحـة، أمـا فـي مـا يتعلـق بإصـدار أحـكام ضئيلـة مـن السـندات (علـى سـبيل المثـال إصدارهـا مـرة واحـدة بقيمـة 5 مليـون يـوان) وإصـدار القـروض الخاصـة، ينبغـي أن تتـم كمـا المعتـاد مـع باقـي الـدول، حيـث تكـون الإدارة أكثـر ارتخـاءً، ويمكـن السـماح بالإعفـاء مـن التسـجيل.

وإلـى جانـب إصـلاح نظـام التسـجيل، ينبغـي إلغـاء القيـود التـي تفـرض علـى إصدار السـندات ألا يتجـاوز 40% مـن صافـي الأصـول فـي المؤسسـة، واليـوم فـي مـا عـدا بعـض السـندات البلديـة، فإنـه لا يـزال يمتـد تطبيـق القواعـد غيـر المنطقيـة فـي "لوائـح سـندات المؤسسـات" المطبـق منـذ تسـعينات القـرن العشـرين علـى السـندات الصـادرة مـن المؤسسـات غيـر الماليـة، واليـوم ليـس هنـاك أي عائـق يعرقـل إلغـاء هـذه القيـود، فـإذا دعونـا المؤسسـات المركزيـة الكبـرى باسـتخدام السـندات الصـادرة لاسـتبدال سياسـات تأليـف القـروض البنكيـة، فسـوف تتأثـر بالفاعلية المزدوجـة للتخفيـف مـن نقـص السـيولة ودفـع تنميـة السـوق الرأسـمالية.

وفـي ظـل الوضـع الراهـن الـذي يتغيـر فيـه النظـام القائـم علـى الإدارة، إن السـماح للسـوق بـأن يلعـب دورًا حاسـمًا فـي تأليـف المـوارد يحتـاج إلـى تنسـيق جميـع الجهـات الرقابيـة وبنـاء منظومـة رقابـة تقـوم علـى اليقظـة والحـذر، وعمـلاً علـى تفـادي الفوضـى بمجـرد رفـع الرقابـة أو تضييـق الخنـاق بتضييـق السـلطة، وبنـاء سـوق ماليـة موحـدة، فهنـاك حاجـة إلـى تنسـيق القطاعـات الإداريـة الماليـة بمـا فـي ذلـك نمـوذج "بنـك واحـد وثـلاث لجـان" (البنـك المركـزي الصينـي ولجنـة تنظيـم العمـل المصرفـي ولجنـة تنظيـم الأوراق الماليـة ولجنـة تنظيـم التأميـن فـي الصيـن)، ووزارة الماليـة، والمفوضيـة الوطنيـة للتنميـة والإصـلاح، لبنـاء آليـة تنسـيق منظمـة ومنصـة رقابـة وتجميـع معلومـات موحـدة وفعالـة.

وبالإضافـة إلـى ذلـك، هنـاك الحاجـة إلـى الاسـتفادة مـن الـدروس التـي تعلمتهـا الـدول الأخـرى مـن الإصـلاح المالـي الحـر، والعمـل علـى وضـع قواعـد للسـوق وتحسـين أنظمـة الرقابـة إلـى جانـب رفـع القيـود علـى الرقابـة، فـإن وضـع قواعـد للسـوق بصـورة سـريعة يمكنـه أن يمـلأ الفراغـات التـي يخلفهـا رفـع الرقابـة، وأول جانـب مـن جوانـب وضـع القواعـد للقطاعـات هـو بنـاء آليـات للكشـف عـن المعلومـات. فيجـب البحـث فـي تطبيـق ونشـر

آليـات لكشـف المعلومـات الخاصـة بكشـف الوضـع المالـي الراهن ومسـتوى المخاطر والمكاسـب والمخاطـر مـن الخدمـات والسـلع الماليـة، وتطبيـق آليـات كشـف إجباريـة علـى المؤسسـات الماليـة المهمـة والسـلع الماليـة المعقـدة والمتبادلـة فـي السـوق. أمـا الجانـب الثانـي فهـو بنـاء نظـم للتقييـم، وتُعـد أنظمـة التقييـم هـي الأنظمـة الأساسـية فـي السـوق الماليـة، ولا يجـب أن يقـوم أصحـاب المصالـح أو المراقبيـن بالتقييـم، وإنمـا ينبغـي أن يتـم مـن قِبـل طـرف ثالـث مسـتقل. ولكـن أظهـرت الأزمـة الماليـة الأمريكيـة فـي عـام 2008، أن شـركات التقييـم الخاصـة الباحثـة عـن المكاسـب مـن الصعـب جـدًا أن تصبـح هـي هـذا الطـرف الثالـث، ولذلـك ينبغـي للصيـن أن تسـتفيد مـن خبـرات الـدول الأخـرى، وتبحـث عـن نظـام تقييـم قائـم علـى "أهـداف الدولـة والائتمـان العـام وعمـل السـوق"، حيـث إن الطـرف الثالـث الـذي يضـع قواعـد السـوق يتعلـق بالضبـط الذاتـي فـي القطاعـات، ومـن هنـا إن تطويـر الإدارة لتحريـر أسـواق التبـادلات وتعزيـز تأسـيس رابطـات للصناعـة وتنميـة الإدارة الذاتيـة فـي غايـة الأهميـة.

3. بناء آليات تمويل ديون معلنة تتمتع بالشفافية في الحكومات المحلية:

مـن الأسـباب وراء ارتفـاع نسـبة الرفع المالـي وزيـادة الضغـوط لسـد الديـون فـي القطاعـات الاقتصاديـة الحقيقيـة فـي السـنوات الأخيـرة هو سـعي الحكومات المحليـة لتمويل الديـون وتحفيز نمـو إجمالـي الناتـج المحلـي، الأمـر الـذي يتطلـب حلـولًا جذريـةً علـى مسـتوى الأنظمـة وخاصـةً علـى مسـتوى النظـام النقـدي، ومـع ذلـك، علـى الرغـم مـن أنـه قـد تحـول النظـام النقـدي مـن اللامركزيـة فـي النظـام النقـدي المتّجـه إلـى التنميـة إلـى اللامركزيـة فـي النظـام النقـدي العـام، إلا أن الحكومـات المحليـة تحتـاج موضوعيًـا إلـى القـروض، لتمويـل الفجـوة فـي ميـزان المدفوعـات الناتجـة عـن تنفيـذ الخدمـات العامـة، وخاصـةً وأن الصيـن لا تـزال فـي مرحلـة التحضـر، كمـا أنـه لا يـزال بنـاء الحضـر والبنيـة التحتيـة فـي حاجـة إلـى اسـتثمار أمـوال ضخمـة، ومـن هنا يبدو السـعي وراء القـروض أمـرًا منطقيًـا. وبنـاء آليـات تمويـل ديـون معلنـة وتتمتـع بالشـفافية فـي الحكومـات المحليـة يمكـن أن يجعـل قيـود موازنـة الحكومـة أكثـر صلابـة، مـا يقـي مـن المخاطـر الأخلاقيـة، وهـذا ليـس فقـط مطلبًـا لتحقيـق الإصـلاح طويـل المـدى للنظـام الاقتصـادي الصينـي فحسـب، بـل يُعـد مـن الإجـراءات المهمـة للتخفيـف مـن المخاطـر الماليـة علـى المـدى القصيـر أيضًـا،

وبعدما اطّلعنا على تجارب الدول المختلفة، نلخص هذه الآليات في الجوانب التالية:

أولًا: فصل السلطات وحقوق الملكية الخاصة بالقطاع المركزي والحكومات المحلية بشكل سليم. إن آليات تمويل الديون بالنسبة للحكومات المحلية هي من وسائل تمويل الفجوة في ميزان المدفوعات الخاص بالحكومات المحلية بعد فصل السلطات وحقوق الملكية بطريقة صحيحة وواضحة بين القطاعين المركزي والحكومات المحلية، وبالتالي فإن الشرط الرئيس لبناء هذه الآليات هو فصل السلطات وحقوق الملكية الفكرية ما بين القطاعين بصورة مناسبة أولًا، وإلا سوف تؤدي هذه الآليات إلى تشويه العلاقة بين القطاعين المركزي والمحلي، وتشويه العلاقة بين الحكومة والسوق، ولقد ناقشنا هذه النقطة مسبقًا عندما تناولنا إصلاحات النظام النقدي.

ثانيًا: تحديد نطاق استغلال تمويل الديون بشكل واضح. طبقًا للتجارب الدولية، طالبت العديد من الدول حكوماتها المحلية اتباع "قاعدة ذهبية" عند بحثها عن القروض، ألا وهي إلى جانب تمويل العجز المتجدد الصغير وقصير المدى، يجب أن تستغل الحكومات المحلية قروضها في الإنفاق على مشروعات رأسمالية أساسية وخيرية، ولا يجب أن تستغلها في سد الفجوات التقليدية في موازنة الحكومات المحلية، وبالإضافة إلى ذلك، يجب أن يكون هدف الحكومات المحلية من تمويل القروض هو خدمة المشروعات الرأسمالية الأساسية والخيرية داخل نطاق سلطة الحكومة، فلا يجب أن تستغلها لسد العجز في الموازنة أو استغلالها في الحفاظ على مشروعات التمويل التي لا تتفق مع اتجاه إصلاحات سلطات الحكومات المحلية؛ حيث إن المشاركة في مشروعات التمويل التشغيلية يجب أن يلتزم بمتطلبات قرار الدورة الكاملة الثالثة للجنة المركزية الثامنة عشرة للحزب الشيوعي الصيني، حيث يرفع القيود على دخول رأس المال من شريحة المواطنين، والبحث عن نظام الملكية المختلطة، وتقديم التمويل من خلال سندات أو أسهم الشركات.

إذا أخذنا الولايات المتحدة نموذجًا، سنجد أن مبدأ الحكومات المحلية في الولايات المتحدة بشأن القروض هو استغلالها فقط في "المشروعات الرأسمالية"، ويحذر تمويل الديون لسد العجز المالي، وبالتالي إن أهم استخدامات تمويل الديون لدى الحكومات المحلية الأمريكية تشمل مشروعات البنية الأساسية وشراء المعدات الضخمة، وتقديم الدعم للأنشطة الخاصة مثل قروض الطلاب وقروض بضمان الرهن

العقاري وغيرها، وتقديم التمويل للإنفاق المتجدد قصير المدى وتمويل الخطط الخاصة، وسد الديون القديمة، وتغطية إنفاق الحكومة على المعاشات، ويتضح لنا من ذلك أن الإنفاق الرأسمالي هو الاستخدام الأساسي لتمويل الديون على الحكومات المحلية، ثم يتلوه بعد ذلك تقديم الدعم للأفراد والشركات الخاصة، وأخيرًا تحقيق التوازن للتدفق النقدي في ميزان مدفوعات الحكومة، وسد النقص في الموازنة بسبب الأخطاء في تقدير الدخل.

ثالثًا: تحديد وسائل واضحة لتمويل القروض. بالاطلاع على تجارب الدول الأخرى، نكتشف أن وسائل الحكومات المحلية للتمويل تشمل بصفة أساسية إصدار السندات البلدية، والاقتراض من المؤسسات المالية، وغيرها من وسائل التمويل بما في ذلك BOT (أي البناء والتشغيل ونقل الملكية)، ولكن إذا أخذنا في الاعتبار آجال التمويل وتيسيرها وشفافيتها، سنجد أن الوسيلة الأساسية هي عبر السندات البلدية.

إذا أخذنا الولايات المتحدة نموذجًا مرةً أخرى، سنجد أن حكومات الولايات والحكومات المحلية في أمريكا نادرًا ما تلجأ إلى القروض البنكية أو غيرها من الوسائل الوسيطة للحصول على التمويل، فالحكومة الاتحادية لا تقوم بمدفوعات انتقالية للولايات ولحكومات الولايات أو الحكومات المحلية، إلا في حالة وجود مدفوعات انتقالية خاصة بشروط مضافة (ما يعرف بالمنحة الفدرالية)، ولذلك تعتمد حكومات الولايات والحكومات المحلية على إصدار السندات البلدية لتجميع الأموال، والسندات البلدية هي مسمّى عام يشير إلى جميع سندات الحكومة الصادرة من القطاعات الحكومية في ما عدا الحكومة الاتحادية، وهي تشمل سندات السوق قصيرة المدى على سبيل المثال سند دين بضمان سداده من ضرائب أو رسوم متوقعة، وتشمل -أيضًا- أدوات الديون طويلة المدى، على سبيل المثال سندات التزام عام بالوفاء وسندات العائد. ويعتمد تمويل القروض في حكومات الولايات والحكومات المحلية على الالتزامات طويلة المدى بصفة رئيسية، وهناك قيود ضئيلة على إصدار السندات البلدية قصيرة المدى، ولها أنواع كثيرة، على سبيل المثال سند الدين بضمان سداده من ضرائب أو رسوم متوقعة، والتي تُعتبر قاعدة للحصول على المال في خلال عام. وتشمل الالتزامات طويلة المدى كل من سندات التزام عام بالوفاء وسندات العائد، وتُعتبر سندات التزام عام بالوفاء هي الأكثر اعتمادًا عليها ويمكن الوثوق بها تمامًا

لتعهد الحكومة بتسديدها، وتستخدم الأموال المجمعة في تقديم الخدمات والمنتجات العامة، كما أنها تقوم بإعادة رأس المال بالفائدة في الأجل المحدد طبقًا لضمانات الضريبة على الدخل، وبالتالي ضمانات هذه السندات مستقرة وتتميز بالأمان. أما سندات العائد فيتم إصدارها لارتفاع قيمة رأس المال، وبالتالي تعتمد على الدخل من المشروعات لضمان فائدة الصرف، على سبيل المثال سندات المطارات والمستشفيات، وإذا نظرنا إلى نمو هذه السندات سنجد أن نسبة سندات العائد من السندات البلدية في ارتفاع وزيادة مستمرة.

رابعًا: تحديد مصادر الأموال لسداد الديون. تشمل مصادر الأموال لسداد الديون ضمانات على الضريبة على الدخل المحلي، والأرباح من مشروعات محددة، وصناديق سداد الديون المحلية، بالإضافة إلى تأمينات سندات السوق، وفي الوقت الراهن عندما نضع في عين الاعتبار بعض العوامل منها القانون وإصلاحات نظام الضرائب، يجب أن نتجنب استغلال ضمانات الضريبة على الدخل المحلي، بل أن نستغل المكاسب من المشروعات الرأسمالية المحددة كأموال لسداد الديون، وفي الوقت نفسه، ينبغي تأسيس صناديق محلية لسداد الديون، والبحث في وضع آليات لتأمين السندات البلدية.

إن السندات البلدية المختلفة الأنواع في الولايات المتحدة تتطلب مصادر مختلفة للأموال لسدادها، وعندما تصدر حكومات الولايات والحكومات المحلية سندات التزام عام بالوفاء، فإنها عادةً ما تصدرها بضمان سمعة وموثوقية الجهة التي أصدرتها وبدعم من الدخل الحكومي، أما سندات العائد فتعتمد على الأرباح من مشروعات محددة كمصدر لتسديد رأس المال وفائدته، على سبيل المثال المكسب من مواقف السيارات والإيجار وتنمية الصناعات والرهون، وفي أحيان أخرى إن حكومات الولايات والحكومات المحلية تقوم بتأسيس صناديق محلية لسداد الديون لضمان إعادة رأس المال وفائدته، على أرض الواقع، إن حكومات الولايات والحكومات المحلية الأمريكية تحصل على نسب معينة من الدخل تؤسس بها صناديق لسداد الدين مستفيدةً من حصيلة بيع عقد، والضريبة على الدخل المحلي، والمكاسب من المشروعات الاستثمارية، وبالتالي عندما تعجز حكومات الولايات والحكومات المحلية عن سداد التزاماتها المستحقة، يمكنها سدادها مقدمًا من صناديق سداد الديون،

بالإضافة إلى ذلك، إن تأمين السندات البلدية يُعد من الوسائل المهمة التي تحافظ بها الحكومات المحلية الأمريكية على قدرتها على سد الديون. فإذا قامت الجهات التي أصدرت السندات البلدية بشراء تأمينات السندات البلدية، فإن المؤمِن هو الذي يتحمل مسؤولية السداد لدى الجهات التي أصدرت السندات في حالة كانت هناك مخالفات أو تأخر في سداد الدين، ومعظم السندات البلدية التي أُصدرت حديثًا هي السندات البلدية الأمريكية مضاف إليها تأمينات[28].

خامسًا: بناء نظام لإدارة مخاطر ديون الحكومات المحلية وآليات لمعالجة الأزمات، وتشمل هذه الآليات الجوانب التالية: (1) تقوية القيود على موازنة الحكومات المحلية، وبناء نظام للموازنة الحكومية يتمتع بالمعايير العلمية والشفافية، ووضع نظام للتقارير المالية الشاملة يقوم على نظام الاستحقاق، وهنا يجب الفصل بين إدارة الموازنة العادية والموازنة الرأسمالية، فيجب على الموازنة العامة الحفاظ على التوازن في ميزان المدفوعات، ويمكن تمويل العجز في الموازنة الرأسمالية بما يتوافق مع نطاق سلطة الحكومات المحلية. (2) المراقبة واسعة النطاق، حيث يجب وضع بيان فعّال لأصول وخصوم الحكومات المحلية، وتقييم التدفق النقدي في أرباح مشروعات التمويل بصفة علمية، بالإضافة إلى تطبيق رقابة علوية على مجمل نطاق ديون الحكومات المحلية. (3) بناء آليات للرقابة على ديون الحكومات المحلية، تقوم بصفة أساسية على أجهزة رقابة للسوق وتجميع النقود لسداد الديون، ومؤسسات التدقيق والمراجعة، ومؤسسات تقييم مستقلة، تقوم ببناء آليات للرقابة قبل وأثناء العمل. (4) بناء آليات لمعالجة الأزمات، ويجب بناء صناديق محلية لسداد الديون، والبحث في وضع أموال لتأمين السندات، ووضع مشروعات للإفلاس والتصفية الخاصة بمشروعات محددة، لتجنب أن تنتشر المخاطر في أحد المشروعات لتصيب سوق تمويل الديون بأكملها وحتى النظام المالي بأكمله.

ونظرًا إلى أنه لم تنقشع الأزمة المالية العالمية تمامًا حتى يومنا هذا، وفي ظل ارتفاع المخاطر المالية في الصين، يُعد وضع آليات لمعالجة أزمة ديون الحكومات المحلية أمرًا بالغ الأهمية. وتُعد الولايات المتحدة أكثر الدول تقدمًا في السندات

28- بعد اندلاع أزمة الرهن العقاري في عام 2008، أفلست معظم شركات تأمين السندات البلدية الأمريكية، وانخفضت التأمينات بعد ذلك على السندات التي تم إصدارها حديثًا في ما بعد.

البلديـة، وأكثـر البلـدان التـي تتواتـر فيهـا أزمـات الديـون. وفـي مواجهـة أزمـة سـداد سـندات التـزام عـام بالوفـاء فـي الولايـات المتحـدة، إذا كانـت الأزمـة مؤقتـة فـإن الحكومـات المحليـة سـتحتاج فقـط إلـى التشـاور المباشـر مـع المديـن، أمـا فـي حـال كانـت مصـادر الدخـل غيـر كافيـة لسـداد السـندات، يمكـن للحكومـات المحليـة فـي هـذه الحالـة الرفـع مـن الضرائـب والمصروفـات لزيـادة الدخـل، ولكـن لـم تحقـق وسـائل الإنقـاذ الذاتـي أي نتيجـة، فيمكـن لبعـض الولايـات تأسـيس هيئـات إداريـة متخصصـة (لجـان طارئـة فـي الولايـات) لمسـاعدة الحكومـات المحليـة، وهنـا تقـوم الهيئـات الإداريـة المتخصصـة بوضـع خطـط مشـتركة مـع الحكومـات المحليـة، حتـى تضمـن السـداد التـام للبنـود (المعاشـات)، وفـي الوقـت نفسـه تقلـل مـن بنـود الموازنـة، وفـي حـال فشـلت هـذه المسـاعدات، ينبغـي التقـدم بطلـب بإشـهار الإفـلاس طبقًـا لـ"قانـون الإفـلاس" ووفقًـا لاتفاقيـة المصالحـة التـي أصدرتهـا الحكومـات المصـدرة للدّيـن، أمـا فـي مـا يتعلـق بسـندات العائـد، فـإن مصـادر الدخـل لتسـديد السـندات وفوائدهـا تعمـل كرهـن، وفـي حالـة وجـود أزمـة ديـون، فـإن الخسـارة سـوف يتحملهـا المسـتثمر.

سادسًـا: بنـاء آليـات للسـوق تحـدد تمويـل الديـون وتضـع أسـعار المبـادلات وتعالـج المخاطـر فـي الحكومـات المحليـة، وتشـمل هـذه الآليـات الجوانـب التاليـة: (1) بنـاء آليـات فعالـة لتقييـم الديـون المحليـة، والتـي تقـدم معاييـر تقييـم تحـدد ديـون الحكومـات المحليـة وإصدارهـا ومبادلاتهـا. (2) بنـاء آليـات سـوق للتواصـل بيـن الأسـواق الأوليـة والثانويـة، وتحسـين هيـكل المسـتثمرين والهيـاكل الدقيقـة للسـوق. (3) بنـاء آليـات سـوق للتواصـل بيـن أسـواق الديـون الرئيسـة وأسـواق الديـون المشـتقة، واسـتغلال المشـتقات الائتمانيـة لتحسـين أسـعار ديـون الحكومـات المحليـة وآليـات معالجـة المخاطـر.

مـرورًا بقرنيـن مـن التطـور، أصبحـت سـوق السـندات البلديـة الأمريكـي سـوقًا مهمـة لتجميـع الأمـوال للأعمـال العامـة فـي الولايـات المختلفـة والحكومـات المحليـة والهيئـات التابعـة لهـا؛ لتصبـح مـن أكبـر الأسـواق الرأسـمالية فـي الولايـات المتحـدة إلـى جانـب سـوق البورصـة وسـوق السـندات السـيادية وسـوق سـندات المؤسسـات. إن السـندات البلديـة الأمريكيـة يتـم تداولهـا بصفـة أساسـية فـي السـوق الخارجيـة، فهنـاك عـدد 1800 مؤسسـة سـندات بلديـة تـزاول مبـادلات هـذه السـندات، ولكـن تتـم هـذه المبـادلات بصـورة أساسـية بيـن عـدد ضئيـل مـن المؤسسـات، فـإن أول عشـر مؤسسـات مـن مؤسسـات السـندات

البلديـة الأمريكيـة تشـغل 75% مـن إجمالـي حجـم المبـادلات[29]، وعلـى الرغـم مـن أن العديد من المسـتثمرين يميلـون إلـى الاحتفـاظ بالسـندات حتـى يأتـي موعـد اسـتحقاقها، ولكـن مبـادلات سـوق السـندات الثانـوي لا يـزال نشـيطًا للغايـة.

29- الأرقام السابقة مستقاة من بيانات عام 2011.

الفصل الخامس :

علم الاقتصاد بنموذج الين واليانغ: قمع "الطاقة الفاسدة" والحفاظ على "طاقة اليانغ"

تشير كل المؤشرات إلى أن الاقتصاد الصيني حاليًا في نقطة فاصلة للتحول بين طاقتي الين واليانغ، ولقد اتضح لنا من تجارب الدول الأخرى أنه إذا لجأنا إلى سياسات اقتصادية كلية مشددة، وقمنا بالمبادرة بتفجر الفقاعات الاقتصادية أثناء ارتفاع نسب الرفع المالي، سوف يؤدي ذلك إلى وقوع الاقتصاد في فخ السيولة وفترات طويلة من الانكماش الاقتصادي، والجدير بالذكر أنه قد دخلت الصين بالفعل في حالة من نقص السيولة نظرًا لتشديد السياسات النقدية وتدهور هياكل تمويل القروض في الكيانات الاقتصادية الحقيقية، والفارق بين هذه الحالة وفخ السيولة هو أن أسعار الممتلكات لم تشهد تعديلات كبيرة، كما أن "طاقة اليانغ" لا تزال قائمة في الاقتصاد، ولا تزال الأطرف الاقتصادية تسعى إلى تحقيق الربح والحصول على التمويل، ولكن إذا قمنا بالقمع المبالغ، سوف يؤدي ذلك إلى تلاشي "طاقة اليانغ"، وكما ستفقد السياسات المنظمة للطلب العام فاعليتها تمامًا، فالالتفات إلى إصلاح الأنظمة على المدى الطويل سوف يفقدنا الأساسيات السليمة للاقتصاد الكلي.

ولذلك ينبغي علينا أن نتخذ وسائل معالجة تجمع بين "العلاج الصيني والغربي" في مواجهة القضايا الاقتصادية القائمة في الاقتصاد الصيني، فمن ناحية، ينبغي أن نلتزم بالتخطيط المنظومي الشامل طبقًا للدورة الكاملة الثالثة للجنة المركزية الثامنة عشرة للحزب الشيوعي الصيني، حيث يتطلب منا قمع كل مصادر "الطاقة الفاسدة" باللجوء إلى إصلاح الأنظمة بشكل كامل، ومن ناحية أخرى، ينبغي علينا –أيضًا- أن نتخذ بعض الإجراءات التي تستطيع تقديم العلاج لأعراض المرض على المدى القصير، وبالتالي تقليل نسبة الرفع المالي تدريجيًا، والقضاء على فقاعات سوق العقارات.

ومـن المعـزّي أنـه إذا قارنّـا الصيـن بالولايـات المتحـدة واليابـان اللتـان تتميـزان بطاقـة اليـن، فسـنجد أن "طاقـة اليانـغ" وراء العائـد الديموغرافـي لا تـزال قائمـة فـي الصيـن، كمـا أنـه قـد تعلمـت واسـتوعبت الصيـن طريقـة العـلاج التـي تجمـع بيـن الطـب الصينـي والغربـي بعـد مرورهـا بثلاثيـن عامًـا مـن الإصـلاح، ومرورهـا بالانكمـاش النقـدي وصعوبـات الحصـول علـى القـروض البنكيـة وتعديـل الهيـاكل الاقتصاديـة مـا بعـد الأزمـة الماليـة الآسـيوية، علـى سـبيل المثـال إصـلاح نظـام الاحتياطـي، ونظـام إدارة السـوق الرأسـمالية، وبنـاء آليـات تمويـل قـروض الحكومـات المحليـة، فيجمـع هـذا العـلاج بيـن فاعليـة الإصلاحـات طويلـة المـدى وفاعليـة معالجـة المخاطـر علـى المـدى القصيـر، وبالتأكيـد نحـن فـي النهايـة ينبغـي أن نجعـل السـوق تلعـب دورهـا الحاسـم فـي توزيـع المـوارد، ويجـب أن نسـمح لجميـع المشـاركين فـي الأسـواق مـن المؤسسـات مملوكـة للدولـة، ومؤسسـات القطـاع الخـاص، ومؤسسـات الملكيـة المختلطـة وحتـى الأسـر العاديـة، أن يتمتعـوا بـ"طاقـة اليانـغ" التـي تسـاعدهم علـى بنـاء الثـروات.

المراجع:

1. جـون جيرلـي، إدوارد شـو: "العمـلات والنقـد فـي النظريـات الماليـة"، مكتبـة سـان ليـان، 1988.

2. كينز: "عن التوظيف والفائدة والعملات"، دار النشر التجارية، 1999.

3. ليـو تشـي آو: "النظريـات النقديـة والماليـة الخارجيـة"، "دار نشـر التطلعـات الصينيـة"، 1982.

4. كارل ماركـس: "الرأسـمالية" المجلـد الأول، "مختـارات لينيـن" (النسـخة المنقحـة)، دار نشـر اللجنـة المركزيـة للحـزب الشـيوعي الصينـي، 2011.

5. يـان جيـان فنـغ: "تقريـر المنتجـات والخدمـات الماليـة الصينيـة لعـام 2006"، دار نشـر الأكاديميـة الصينيـة للعلـوم الاجتماعيـة، 2006.

6. Freixas, Hartmann and Mayer. 2008 , Handbook of European Financial Markets.

سلسلة قراءات صينية

يناقش هذا الكتاب قضية الإصلاح المالي في ضوء "قرارات اللجنة المركزية للحزب الشيوعي الصيني بشأن القضايا الرئيسية الخاصة بتعميق الإصلاح على نحو شامل" والتي تم الموافقة عليها في الاجتماع الكامل الثالث للجنة المركزية الثامنة عشرة للحزب الحاكم. ويؤكد المؤلف على أن النظام المالي هو أحد مكونات النظام السياسي والاقتصادي بشكل عام، وبالتالي فإن إصلاح أي عنصر من عناصر البنية الفوقية لا يؤثر على الإصلاح المالي فحسب، بل يعتمد بشكل مباشر وغير مباشر على إصلاح النظام المالي نفسه. وفضلا عن ذلك، يُعتبر النظام المالي أحد أجزاء النظام الاقتصادي، وبالتالي إن أية تعديلات هيكلية في النظام الاقتصادي تستدعي بدورها إعادة بناء النظام المالي، ونظرًا إلى أن النظام المالي يُعد "نواة الاقتصاد الحديث"، فإن إعادة بناء النظام المالي تدفع بدورها إلى إجراء تعديلات هيكلية في النظام الاقتصادي بأكمله. ولذلك، يعتقد المؤلف أن خروج القرار للنور سوف يدفع بتغيرات مالية كبرى في ثلاثة جوانب أساسية: أولا، من حيث طبيعة النظام المالي بشكل عام؛ ثانيًا، هياكل النظام المالي؛ ثالثًا، تقديم الفرص للاستثمار المالي.

يين جيان فينغ ●●

حاصل على الدكتوراه في الاقتصاد. يشغل حاليًا منصب نائب مدير معهد البحوث المالية التابع للأكاديمية الصينية للعلوم الاجتماعية. تم اختياره عام 2013 كمرشح للدولة للمشاركة في "المشروع الوطني لإعداد الكوادر الصينية"، وتم تكريمه ومنحه لقب "الخبير الشاب صاحب الإسهام المتميز". حصل على جائزة "سون يه فانغ الاقتصادية" في دورتها الثانية عشرة عام 2006، وحصل على جائزة "خو شنغ العلمية للشباب" في دورتها الرابعة في عام 2009. أدار وشارك في العديد الحلقات البحثية والندوات العلمية برعاية الحكومة المركزية، والحكومات المحلية، والمؤسسات المالية، والأكاديمية الصينية للعلوم الاجتماعية والجهات الرقابية المالية. له عشرات الأبحاث المنشورة في أشهر المجلات العلمية الصينية، ومن أهم أعماله كتاب "الهيكل المالي والنمو الاقتصادي" (2006)، وكتاب "التحولات المالية الكبرى" (2014).

المشرف على السلسلة: د. حسانين فهمي حسين

الأستاذ المساعد بقسم اللغة الصينية ، كلية الألسن- جامعة عين شمس. صدر له العديد من الترجمات من الصينية إلى العربية والعكس. وعدد من الكتب التعليمية والمعاجم الثنائية بين اللغتين العربية والصينية. عضو الجمعية الدولية لدراسات الأديب الصيني لوشيون، والجمعية الدولية لدراسات أديب نوبل مويان. حصل على : "جائزة "الشباب للترجمة" - المركز القومي للترجمة- 2012". و"جائزة الإسهام المتميز في ترجمة الكتب الصينية- 2016"، وهي أكبر جائزة تمنحها الصين للمترجمين الأجانب. والعديد من شهادات التقدير لجهوده في الدراسات الصينية والترجمة التحريرية والفورية.

Cover design by: Alaa Elnewehy

ISBN 978-977-821-057-6
9 789778 210576



